

Économie bancaire et croissance économique

Tout le catalogue sur
www.dunod.com



Économie bancaire et croissance économique

Vers une macroéconomie renouvelée

Cours

Pascal de Lima

DUNOD

Le pictogramme qui figure ci-contre mérite une explication. Son objet est d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir de l'écrit, particulièrement dans le domaine de l'édition technique et universitaire, le développement massif du photocopillage.

Le Code de la propriété intellectuelle du 1^{er} juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique

s'est généralisée dans les établissements

d'enseignement supérieur, provoquant une baisse brutale des achats de livres et de revues, au point que la possibilité même pour

les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée.

Nous rappelons donc que toute reproduction, partielle ou totale, de la présente publication est interdite sans autorisation de l'auteur, de son éditeur ou du

Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris).




© Dunod, Paris, 2012
ISBN 978-2-10-058277-8

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2° et 3° a), d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite » (art. L. 122-4).

Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles L. 335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle.

Table des matières

Préface	IX
Introduction	1



Première partie

Les liens des banques avec la croissance économique

1. Les origines de la banque	7
I. Les origines de la banque dans l'industrie et le commerce	8
A. Aux origines de la banque	8
B. Les banques et la Renaissance	13
C. L'émergence des banques centrales au XVII ^e siècle et le siècle des lumières (XVIII ^e siècle)	16
D. Après le temps des grands banquiers, la division du travail bancaire (1800-1945)	20
II. Ses fondements théoriques	23
A. L'intermédiation d'information et l'allocation du capital	23
B. L'intermédiation des risques	26
C. L'intermédiation de la liquidité	26
III. Préambule méthodologique	28
A. Les difficultés du lien « économie bancaire » et « croissance économique »	28
B. Les politiques financières et la question des inégalités économiques	30
2. L'économie bancaire et l'intermédiaire d'information	35
I. Le modèle de Stiglitz et Weiss (1981)	35
A. Les hypothèses du modèle	36
B. Les apports du modèle	39

II. Le modèle de Diamond et Dibvig (1983)	40
A. Le contexte du modèle	40
B. Les apports du modèle	41
III. Le modèle de Bester (1985)	42
A. Le contexte du modèle	42
B. Les apports du modèle	44
3. Corrélation ou causalité entre les banques et la croissance économique	45
I. Les données disponibles	46
A. La mesure de la taille des activités	48
B. La mesure de l'efficacité financières	49
C. La mesure du développement des marchés financiers	50
II. Les résultats empiriques du lien social	51
A. Données en cross-country ou panel en coupe internationale et inter-régionale	55
B. Données en coupe inter-sectorielle	62
C. Données en coupe inter-entreprises	65
D. La révolution des tests de Granger	67
III. Les résultats théoriques du lien causal	68
A. Les bases de la croissance endogène	68
B. Le modèle d'Aghion et Bolton (1966)	73
C. Le modèle d'Aghion, Howitt et Mayer-Foulkes (2004)	76
À retenir	81

Deuxième partie

Efficience financière et croissance économique

4. L'efficacité financière absolue	87
I. La croissance économique et les tests de convergence économique	88
A. Le modèle de Berthelemy et Varoudakis (1996)	88
B. La notion de bêta-convergence et sigma-convergence	89
II. La recherche de clubs de convergence économique	92
A. La convergence des pays : vers de nouvelles spécifications économétriques	92
B. Les caractéristiques de la croissance par groupe de pays	98

III. Les réponses de la politique financière	101
A. L'internalisation des externalités	101
B. Une correction des inefficacités dues à la concurrence imparfaite dans le secteur bancaire	106
C. Politiques de répression financière et croissance	108
5. L'efficacité financière relative	119
I. Les banques d'investissement américaines étaient-elles efficaces avant la crise financière ?	120
A. Évolution récente des banques d'investissement américaine	121
B. Historique et méthodologie	126
C. Résultats et estimations des scores d'efficacité	133
II. Les institutions de microfinance sont-elles efficaces ?	136
A. L'efficacité des institutions de microfinance traditionnellement	137
B. Méthodologie	141
C. Résultats et estimations des scores d'efficacité	144
6. Mieux prévoir les crises financières et bancaires	155
I. L'histoire des crises financières et bancaires	155
A. Des origines à nos jours : un bref rappel	155
B. La libéralisation financière	163
II. Les principales caractéristiques des crises financières et bancaires	166
A. La formation des bulles financières	166
B. La contagion : conséquences sur la croissance économique	168
III. Mieux prévoir les crises financières et bancaires : la piste du <i>skewness</i>	177
A. Le <i>skewness</i> : un nouveau concept d'efficacité financière	177
B. Le <i>skewness</i> comme outil de prévention des crises	178
À retenir	183
Conclusion : La banque retrouvée des politiques publiques	185
Annexe 1 : Méthodes empiriques d'analyse de corrélation et causalité en économie	189
Annexe 2 : Cas pratiques	195
Glossaire	203
Bibliographie	209
Index	221

P

réface

Avec la crise, la finance en général et la banque en particulier sont sur la sellette. On leur adresse toute une palette de critiques, allant d'une excessive complexité financière à des débordements spéculatifs générateurs de bulles et ensuite d'explosions inévitables de ces bulles, en passant par le manque de transparence, le débat sur les rémunérations et les bonus des traders, etc. Des réponses partielles ont déjà été apportées, via le processus, trop lent mais tendanciel, de « refondation » de la finance mondiale dans le cadre du G20 et d'autres instances de coordination internationale. Cependant, les critiques et les réformes ne visent pas que les banques et les marchés financiers ; elles concernent l'ensemble des intervenants, y compris les régulateurs et les superviseurs.

Dans son bel ouvrage, Pascal de Lima, tout en s'appuyant sur les événements récents, prend le recul nécessaire pour étayer avec courage et détermination une thèse qui n'est pas tout à fait dans l'air du temps : à moyen-long terme, le développement financier est favorable à la croissance économique. Pour passer de la corrélation à la causalité, il convient de s'appuyer sur les techniques statistiques les plus sophistiquées. Sans méconnaître le jeu de facteurs difficiles à quantifier comme les seuils : le développement financier favorise le développement économique et la croissance jusqu'à un certain seuil, variable dans l'espace et le temps. Car la sophistication financière tournée sur elle-même et non sur les objectifs relatifs à l'économie réelle (l'investissement, la croissance, l'emploi...) engendre trop de volatilité, d'instabilité, de risques systémiques et ce par de nombreux canaux (effets pervers de la titrisation lorsqu'elle n'est plus maîtrisée, défi de la traçabilité des risques né d'une innovation financière débridée...).

L'auteur a une grande connaissance des arguments théoriques et des études empiriques sur les liens entre la finance et la croissance, depuis les travaux précurseurs de Raymond Goldsmith jusqu'aux approches plus sophistiquées, plus branchées sur le jeu des nouvelles technologies et du progrès technique, de la croissance endogène. Mais il apporte aussi sa pierre à l'édifice, grâce à une étude intéressante sur l'efficacité ou non des banques d'investissement américaines. Un sujet d'une actualité brûlante, puisqu'un peu partout, y compris en France, le débat sur l'intérêt ou non de séparer les activités de banque commerciale et de banque d'investissement s'impose. Le critère d'efficacité est également sollicité pour évaluer le fonctionnement et les résultats d'institutions de micro-finance.

Une banque n'est pas tout à fait une entreprise comme les autres, ne serait-ce que parce qu'elle participe activement à la gestion de la monnaie et que, derrière la monnaie, se profilent tout de suite l'exigence de la confiance et le risque de la contagion. La spécificité des intermédiaires financiers et des marchés financiers par rapport aux autres firmes et marchés vaut en période normale ; elle est renforcée dans les crises financières majeures lorsqu'il faut contenir les risques systémiques et éviter que le système financier ne provoque ou n'accentue des récessions. L'amélioration de la transparence, le renforcement de la supervision financière, l'*aggiornamento* de la réglementation bancaire et financière sont imposés par la crise mondiale. Pour les banques, l'arrivée du dispositif Bâle III, avec le durcissement des ratios de solvabilité et l'introduction de ratios de liquidité, va forcément infléchir leur *business model*. Il faudra veiller à ce que ces nouvelles règles, bien sûr indispensables, ne freinent pas trop le financement de l'investissement productif, du développement durable, des PME, un financement nécessaire (mais pas suffisant) pour relever le sentier de croissance et mordre sur le chômage. Il faudra également s'assurer que l'Europe, plutôt exemplaire sur ces sujets alors que la crise financière mondiale est partie en 2007-2008 d'outre-Atlantique, ne reste pas durablement isolée sur la scène mondiale, face aux États-Unis ou aux grands pays émergents qui pourraient être tentés par des comportements non coopératifs. C'est bien d'être vertueux face aux dérives de la sphère financière et face aux exigences de l'économie réelle. C'est encore mieux de l'être en étant rapidement rejoint par les autres, et nous sommes alors au centre des défis de la gouvernance mondiale.

Christian de Boissieu

Professeur à l'université Paris I Panthéon Sorbonne
et Président du Conseil d'Analyse économique,
membre du Collège de l'AMF

Introduction

La banque : l'oubliée des politiques publiques

La récente crise financière (dont celle des *subprimes*) a marqué un tournant dans la compréhension des mécanismes macroéconomiques. Cette crise, non seulement pose les fondements d'une nouvelle macroéconomie (la crise financière ayant sensiblement amendé toutes les prévisions de croissance économique dans les pays de l'Union européenne et aux États-Unis), mais elle pose également plus fondamentalement la question de la contribution des banques et de la finance à la croissance économique.

Si l'on admet aujourd'hui que les banques et les marchés financiers ont un rôle dans l'économie, et que le système financier au sens large (banques et marchés financiers) contribue à stimuler l'économie, alors il n'est plus possible d'envisager des équilibres macroéconomiques sans intégrer les paramètres financiers (par exemple l'intermédiation financière ou la capitalisation). Pourtant, bizarrement, on a du mal à identifier des études économétriques qui permettent de dire qu'effectivement les marchés financiers et les banques sont importants pour la croissance au-delà de l'évidence.

Tout d'abord, les théories classiques de la croissance (Solow première version) sont souvent comprises comme des théories ne prenant pas en compte l'impact des politiques financières sur la croissance économique¹. Pourtant, force est de constater le nombre important d'études empiriques relatant un phénomène cyclique, le PIB (produit intérieur brut), évoluant en réponse à différents comportements financiers sans que les termes « banque » ou « marchés financiers » ne soient explicitement utilisés. Certes, le terme crise financière apparaît récemment pour expliquer comment la croissance peut être influencée par d'autres déterminants que les plus connus en macroéconomie : l'innovation, le progrès technique, la productivité globale des facteurs (la part de la croissance du résidu de Solow non expliquée par la productivité du travail et du capital). Les chercheurs trouvent alors une suite logique d'enchaînement de variables explicatives de la croissance. Ils prennent alors le cycle du PIB et montrent qu'à partir d'un niveau de PIB donné une crise financière serait susceptible de diminuer le PIB final.

1. La réglementation bancaire et financière concerne les banques ou les marchés financiers.

Ce sont donc bien les marchés financiers et les banques qui influencent la croissance économique, mais les chercheurs en général n'approfondissent pas la question et les études, hormis aux États-Unis et en France (Philippe Aghion notamment pour la théorie de la croissance endogène), sont rares. Les théories de la croissance endogène ont certes apporté une nouveauté. Ces théories expliquent la productivité globale des facteurs par le financement de l'innovation, du capital humain et le financement du budget de l'État. Par conséquent, c'est bien la finance qui est au cœur du processus de croissance puisqu'elle permet le développement du capital humain, et investit dans l'innovation. D'après les études empiriques peut-on dire oui ou non que les banques et la finance contribuent à la croissance économique ? Et selon quelle *quote-part* ? On sent bien dans les débats d'actualité contemporaine et même encore souvent dans les ouvrages académiques traitant de politique monétaire que les banques et la finance sont importantes, mais alors pourquoi ne pas établir de corrélations ou de causalités entre les banques et la croissance scientifiquement et rigoureusement. On pourrait trouver là, les moyens d'une meilleure action en matière de politique publique par une prise en compte, car justifiée, des politiques financières dans les objectifs prévisionnels des gouvernements.

L'idée d'une contribution faiblement significative des banques sur la croissance économique peut être trouvée dans les travaux de Don Patinkin (économiste néoclassique) sur la neutralité de la monnaie. La démarche de Don Patinkin consiste à élargir l'approche walrasienne du consommateur pour y intégrer la monnaie elle-même. Autrement dit, il se propose de traiter la monnaie à la manière d'une marchandise comme une autre, c'est-à-dire comme un objet. Le fait que les banques pourraient être implicitement au centre de l'allocation monétaire ou actrices de ce que l'on appellera les canaux de la politique monétaire n'aurait pas davantage d'influence sur la croissance économique ou l'équilibre comptable macroéconomique qu'un bien économique quelconque.

Fort de ces constats, de nombreux chercheurs ont élargi les recherches et donc le champ d'investigation à d'autres approches pour pouvoir mettre en évidence théoriquement à partir de modèles formalisés un phénomène observé historiquement apparemment évident, à savoir le lien entre la banque et la croissance économique.

Ce livre cherche à montrer au travers d'une lecture historique des travaux réalisés que les systèmes financiers peuvent expliquer les variations de la croissance et que par le biais de l'analyse économétrique, la politique publique devrait mieux la prendre en compte.

Certains chercheurs vont comparer à l'intérieur même du système financier deux structures *a priori* différentes : le système bancaire et le marché financier. À ce titre, un intermédiaire bancaire (par opposition aux marchés financiers et à la finance directe) peut s'avérer plus efficace du point de vue de la contribution à la croissance. Il y a tout d'abord la question de la possibilité pour un intermédiaire bancaire d'identifier les individus à capacité de financement et les individus à besoin de financement et surtout, la possibilité de les faire se rencontrer en améliorant du coup la liquidité de l'économie, chose *a priori* inenvisageable

dans le cadre d'un marché financier confronté à une multitude d'acteurs non identifiables. De plus, l'octroi de crédit par un intermédiaire bancaire reste une prise de risque qu'il faut évaluer en termes de rendement futur. L'intermédiaire bancaire apparaît dans ce cadre, comme un identificateur de la technologie du client. En outre, savoir s'il existe une corrélation ou une causalité entre les banques ou la finance et la croissance économique est une chose, savoir s'il existe une contribution négative ou positive sur la croissance en est une autre. De nombreux chercheurs ont essayé d'emblée d'établir une contribution positive ou négative de la banque ou la finance sans réellement établir de corrélations ou de causalités entre ces deux groupes de paramètre en amont de la recherche.

Si l'on considère que l'intermédiaire bancaire résout par son organisation une partie des problèmes de la liquidité (remboursement des déposants, capacité à céder des actifs) pourquoi existe-t-il des crises bancaires d'illiquidité qui détériorent surtout la croissance économique ? Une nouvelle fois, l'essentiel des travaux en macroéconomie sur les origines des fluctuations et des déterminants de la croissance semble s'être orienté vers une explication en termes de productivité globale des facteurs (hors crédit et financement) ou d'innovation, d'éducation voire même plus récemment un problème structurel d'offre en occultant la question de l'impact de la liquidité bancaire sur la croissance économique.

Ainsi, l'ouvrage cherche à établir un lien causal empirique et théorique entre les banques et le PIB. Aussi, de nombreux ouvrages omettent la question des politiques bancaires et financières et ne traitent que de la politique monétaire et budgétaire dans l'explication de la croissance économique. Nous cherchons donc à montrer, à partir d'études d'évaluation de l'efficacité des banques et de la finance à déterminer la *quote-part* de contribution des banques (et de la finance) à la croissance économique.

La première partie est un « état de l'art » qui permet de faire le point sur les origines de la banque dans l'industrie et le commerce, de proposer un rappel des principes fondamentaux de l'intermédiation bancaire dans une économie, et de recenser les études empiriques et théoriques qui analysent cette question de la corrélation ou de la causalité. Dans le chapitre 1, nous commençons par un bref rappel des origines de la banque dans l'industrie et le commerce. Le chapitre 2 revient sur les fondements théoriques de l'existence des banques dans une économie à partir de trois modèles fondateurs. Enfin, dans cette première partie nous présentons dans le chapitre 3 les études empiriques et théoriques qui permettent d'établir une corrélation « banques et PIB ». Cependant nous montrons dans ce chapitre 3 que cette corrélation ne permet pas d'établir une causalité et qu'il faut aller plus loin dans les méthodes pour établir une causalité.

La seconde partie permet de présenter les avantages d'une meilleure prise en compte de cette causalité. On constate du coup que le paramètre qui propulse la croissance est l'efficacité financière, c'est-à-dire la capacité des banques à opter pour certains *inputs* en entrée d'une fonction de production afin d'obtenir un maximum d'*output* en variable de sortie. Dans le chapitre 4, nous analysons l'efficacité financière absolue (nous comparons l'intermédiation financière avec la croissance économique en comparant les pays entre eux). Nous montrons que

grâce à leurs spécificités bancaires et financières (par exemple des économies davantage fondées sur les marchés financiers ou sur les banques) certains pays croissent plus vite quand d'autres ne parviennent jamais à rattraper leur retard. Il y a même des groupes de pays qui croissent ensemble et en même temps. Ici, il s'agit d'un indicateur d'efficacité absolue car on compare des *inputs* bancaires à l'*output* croissance économique (et non d'efficacité relative lorsque l'on n'établit pas de lien explicite avec la croissance économique mais que l'on se contente d'utiliser des *inputs* et des *outputs* internes au secteur bancaire et financier. Le résultat de l'étude d'ailleurs pouvant servir ensuite d'*input* à la construction d'un indicateur d'efficacité absolue mais dans un second temps). Cet ouvrage permet, à partir de l'efficacité financière des banques quelle qu'elle soit, absolue ou relative d'imaginer une économie qui prendrait davantage en compte l'interaction complexe qu'il existe entre les banques et la croissance économique.

Dans ce chapitre 5, nous nous focalisons sur des indicateurs d'efficacité financière relative au secteur bancaire. Des recherches futures devront être entreprises pour utiliser les résultats de ces recherches afin d'établir des indicateurs d'efficacité absolue.

Enfin dans le chapitre 6, nous parcourons de façon séquentielle l'histoire des crises financières pour les caractériser et mieux les prévoir à partir d'une piste proposée : le calcul de la volatilité des crédits et de la volatilité de la croissance économique.



Première partie

Les liens des banques avec la croissance économique

Les travaux de Juglar (1860), Summer William (1896), Aureus (1939), Gerschenkron (1962), Colling (1962), Rondo Cameron (1967), Hubert Bonin (1992) constituent une référence dans l'histoire des banques et de la finance. Rondo Cameron (1967) traite de la banque dans les débuts de l'industrialisation. Selon lui, la prolifération du nombre et de la variété des institutions financières, et la croissance du ratio monétaire mais aussi des actifs bancaires sur l'*output* total seraient une caractéristique universelle du processus de développement économique. Ceci nous amène à parcourir l'histoire de la banque et de la finance à travers les travaux académiques pour montrer comment les structures financières ont toujours fait corps avec le développement économique. Ensuite, afin de bien établir les principales raisons pour lesquelles les banques contribuent à la croissance économique, nous allons dresser un très bref rappel des fondamentaux qui justifient économiquement l'existence des banques dans une économie.



Sommaire

Chapitre 1	Les origines de la banque	7
Chapitre 2	L'économie bancaire et l'intermédiation d'information	35
Chapitre 3	Corrélation ou causalité entre les banques et la croissance économique	45

1. Les origines de la banque

Pourquoi un rappel historique dans cet ouvrage ? Le rôle des banques dans l'économie nous paraît très souvent minimisé, « elles feraient mauvaise presse » entend-on souvent. Aussi, la politique publique fonctionne en autonomie complète (le circuit macroéconomie et son équilibre comptable) avec assez peu d'interdépendances avec les banques (hormis dans certains modèles macroéconomiques, la prise en compte de la variable « taux d'intérêt » ou du montant des actifs bancaires). Les banques et la finance ont pourtant souvent été utilisées comme un outil au service de la politique budgétaire par exemple ou la politique monétaire mais jamais (ou presque) on ne lui accorde une place « à côté » de la politique budgétaire et monétaire. Un panorama historique s'impose donc pour comprendre pourquoi il faut dépasser les équilibres comptables simples, la neutralité de la monnaie et le modèle ISLM pour mieux évaluer la contribution du système financier à la croissance économique et établir des préconisations de politiques financières qui puissent stimuler la croissance.

I. Les origines de la banque dans l'industrie et le commerce

A. Aux origines de la banque

1) Les Phéniciens

Le monde méditerranéen avait élaboré plusieurs systèmes financiers et bancaires. C'est ainsi que la vie économique des Phéniciens, qui vivaient principalement du cabotage et du commerce international, ne serait pas concevable sans une organisation bancaire développée. Il fallait assurer le change compliqué des monnaies multiples auxquelles le commerçant de Tyr ou de Sidon avait affaire ¹. Il fallait permettre le prêt sur la cargaison et donc l'accumulation des dépôts. À Babylone, au contraire, les pouvoirs publics réglementèrent dès 1958 avant J.-C. le commerce de l'argent. L'activité de la banque Neboahiddia (lequel mourut vers 582 avant notre ère) est connue : elle faisait le commerce de l'argent, recevait des dépôts, payait des intérêts sur les fonds reçus par elle, gardait également des marchandises, des objets précieux et prélevait un droit de garde. Nous avons la trace d'une acceptation par laquelle un banquier s'engageait à prêter la moitié de la valeur d'un immeuble qu'un de ses clients avait acquis.

2) Le monde hellénique

La Grèce perfectionne la technique bancaire des anciens peuples d'Orient. La constitution de Solon ² autorisait le prêt à intérêts. Les banquiers prenaient part aux opérations de crédit maritime. La banque grecque, déjà très vivace avant le règne d'Alexandre le Grand ³, prospéra et s'accrut dans l'Égypte conquise. La banque hellénique permettait de dénouer bien des opérations commerciales, de satisfaire beaucoup de besoins déjà très raffinés et très complexes.

Vers le VI^e siècle avant Jésus-Christ, chaque ville commerçante et chaque sanctuaire de Grèce s'étaient mis à frapper la monnaie, ce qui appelait la présence de nombreux échangeurs. Ces derniers se mirent tout naturellement à faire

1. L'ancienne Tyr (aussi appelée Sour en arabe) se situe dans la Phénicie méridionale à un peu plus de 70 km au sud de Beyrouth (aussi appelée Beryte pour compléter les correspondances entre noms arabes et antiques) et à 35 km au sud de Sidon (aussi appelée Saida en arabe), presque à mi-chemin entre Sidon au Nord et Acre au sud, et à quelques kilomètres au sud du Litani (le leontes des sources classiques).

2. Solon, né à Athènes vers 640 av. J.-C. et mort sur l'île de Chypre vers 558 av. J.-C., est un homme d'État, législateur et poète athénien, considéré comme ayant instauré la démocratie.

3. Alexandre le Grand ou Alexandre III de Macédoine né le 21 juillet -356 à Pella, mort le 13 juin -323 à Babylone, est un roi de Macédoine et l'un des personnages les plus célèbres de l'Antiquité.