

Chapitre 3 : Les systèmes financiers

I. Les fonctions d'un système financier

a) définition et fonction de base du système financier

- *Définition* : Le système financier englobe les intermédiaires financiers, les marchés et l'ensemble des institutions et mécanismes institutionnels (réglementations, systèmes de compensation, régime de change, etc.) qui rendent possibles les échanges financiers et qui participent à leur bon déroulement.
- La fonction de base du système financier : **allocation efficace des ressources** (les CAF vers les BDF) qui repose sur 6 fct°
- **Six fonctions primordiales**, relativement **stables dans le temps et dans l'espace**, (à la différence des institutions assurant ces fct°) sont dévolues à cette fonction de base.

b) Fct° du système de paiement

- Une fonction importante du système financier est de fournir un système de paiement efficace pour faciliter l'échange des biens, des services et des actifs :
 - mise en circulation d'instruments de paiement (monnaies métalliques, monnaies papier, monnaie scripturale, ...)
 - convertibilité des monnaies
 - gestion des moyens de paiements (rôle clé des banques)
 - systèmes de compensation interbancaires
 - Plus grande efficacité du système de paiement portée par :
 - La dématérialisation des signes monétaires (de l'or aux monnaies de papier, puis à la monnaie scripturale)
 - et des instruments de paiement (chèque, avis de prélèvement, virements automatisés, prélèvement automatique, etc.)

c) Fct° de collecte de l'épargne

- Le système financier offre des mécanismes pour mettre en commun ou agréger la richesse des ménages il collecte leur épargne et en fait des ressources en capital utilisables par les entreprises
- Banques, intermédiaires financiers, marchés monétaires et financiers remplissent cette fonction de collecte d'épargne → mise en commun des fonds de ceux en CAF pr permettre l'I de projet
- Ex : Dans un OPCVM, l'argent des investisseurs est mis en commun dans un fonds et chacun se voit attribuer un nombre de parts correspondant à son apport de fonds (par exemple 100 parts si 1000 euros investis dans un fonds dont les parts sont à 10 euros)

d) Fct° de transfert des ressources

- Les banques collectent l'S puis les transfèrent de le système financier fournit des moyens de transfert des ressources économiques, dans le temps, dans le monde et entre les entreprises:
 - Prêts et emprunts → transferts intertemporels
 - Mobilité internationale des capitaux → investissements internationaux

e) Fct° de gestion des risques

- Un système financier ne transfère pas que des fonds, il transfère aussi des risques qui assurent un bon fonctionnement du système financier :
 - Un contrat d'assurance transfère le risque sur la compagnie d'assurance
 - Actionnaires et créanciers (y compris les banques) supportent le risque de faillite de l'entreprise dans laquelle ils ont investi
 - Tous les produits dérivés sont des instruments de transfert des risques

f) Fct° de production d'information

- Le système financier produit l'information nécessaire pr que l'agent prenne sa décision financière :
 - Informations « publiques » contenues dans le prix des actifs financiers, les taux d'intérêt, les taux de change
 - Informations « privées » produites par les agences de notation, (évaluation du risque de défaut), les banques (information via la gestion des comptes de dépôts, via les scorings, ...)

g) résolution des problèmes d'incitation

- ☒ Les problèmes d'incitation sont liés :
 - Aux **asymétries d'information qui font obstacles aux relations de foment direct, peuvent empêcher que se noue une transaction financière qd elle est relative à la qualité de l'emprunteur** → (sélection adverse) et à l'usage qu'il fait des fonds prêtés (**aléa moral**) → les solutions st : production d'information, prises de participation, contrats de prêt incitatifs, cautionnement, ... Les pbs d'asymétries st coûteux a résoudre car la P° d'info, les prêt incitatifs etc ... st coûteux a mettre en place de le système financier intervient pr résoudre ce pb.
 - Aux **conflits d'agence** qui naissent par exemple dans le cadre de la délégation de responsabilités des actionnaires (principal) au dirigeant de l'entreprise → les solutions st : rémunérations indexées sur la performance de l'entreprises (stock options par exemple)

II. Le financement de l'économie

a) Pour qui, pourquoi ?

- Le financement des entreprises
- Investissement productif
 - Le financement des administrations publiques
- Déficit public
 - Le financement des ménages
- Investissement immobilier

b) autofinancement / financement externe

- ☒ Activité productive + la détention de titres financiers engendre un revenus primaires qui va être transformé par les opérations de répartition puis de distribution secondaire (cotisations sociales, impôts, prestations sociales ... pr obtenir le RDB permettant la Dépense de consommation DCF après il reste EB qui va permettre de financer la FBCF.
- ☒ Auto-financement = financement de l'investissement par l'épargne brute

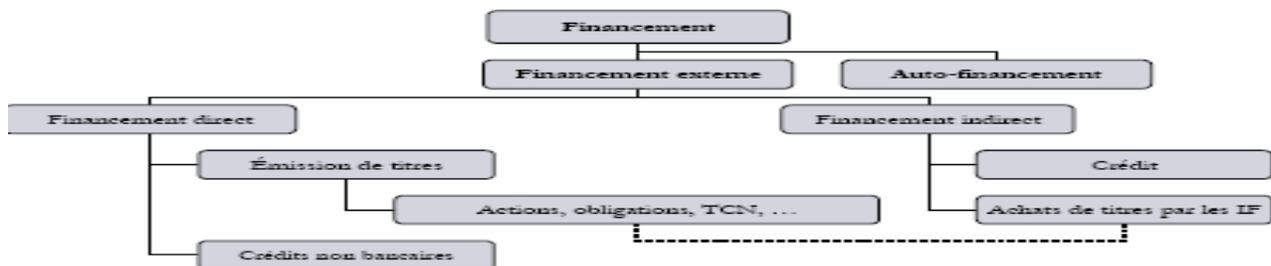
c) capacité / besoin de financement

- $EB < FBCF$ → ☒ **besoin de financement** (externe) : globalement le cas, chaque année, des entreprises (→ ☒ ampleur de leur FBCF) et des administrations publiques (→ ☒ faiblesse de leur EB → ampleur des dépenses publiques)
- $EB > FBCF$ → ☒ **capacité de financement** : globalement le cas, chaque année, des ménages (même si bien entendu les ménages peuvent également avoir recours individuellement au financement externe)

d) financement direct / financement indirect

- ☒ Le système financier organise la rencontre entre les agents à capacité de financement et ceux à besoin de financement
- ☒ Cette rencontre peut se faire selon **deux modalités** :
 - **Directe** : émission de titres sur un marché
 - **Indirecte** ou **intermédiée** : un intermédiaire financier (banque) s'interpose
 - ☒ Financements externes en dehors du système financier : crédits interentreprises

e) Schéma d'ensemble



III. Systèmes orientés banques / systèmes orientés marché

a) Typologie traditionnelle des systèmes financiers

- [W] John Hicks (1974) : Il distingue 1) Economie d'endettement (prédominance du financement intermédié) / 2) économie de marchés de capitaux (prédominance du financement direct)
- [W] Allen & Gale (2000), Levine (2002), Rajan & Zingales (2003) : Il établissent un nouveau clivage qui est Bank-based system ie système orienté bques autrement dit éco d'endettement / Market-based system ie système orienté marché autrement dit marché de kx

b) Caractéristiques d'un système orienté banque

- Relations bilatérales entre les Agent Non Financier (ANF) et les Intermédiaires Financiers (IF) sur la base de l'information privée de ces derniers
- Les agents à capacité de financement et ceux à besoin de financement ne se rencontrent qu'indirectement par le biais d'IF
- [W] Gestion des risques s'opèrerait par mutualisation et diversification
- [W] Forte concentration du capital des entreprises detenu par un petit nbre de gros actionnaires parmi lesquels des IF
- Les entreprises sont liées, voire contrôlées, par un petit nombre de grandes banques peu spécialisées ("banques universelles")

→ Censées caractériser les pays européens de droit civil (civil law) qui se traduirait par un poids plus grand des banques

c) Caractéristiques d'un système orienté marché

Les agents à capacité et à besoin de financement sont directement en contact, ce qui favorise ainsi :

- **Relations multilatérales** entre les ANF fondées sur une information publique (prix de marché)
- **Gestion des risques par transfert.**
- Forte **fragmentation du capital** (détention directe des actions)
- **Dirigeants soumis aux investisseurs** (discipline de marché), et mécanismes incitatifs type stock-options.
- **Secteur bancaire étroit et spécialisé** (« banques d'affaires » ou « banques commerciales »)

→ **A contrario du système orienté banque, le système orienté marché est censée caractériser les pays anglo-saxons dont la tradition de *common law* aurait favorisé l'essor des marchés financiers.**

IV. Evolution des systèmes financiers

a) Avant la mutation financière

1) **La situation du système financier français dans les années 1970 se distinguait de la manière suivante :**

- Prédominance de l'intermédiation bancaire, l'intégralité des fcments se faisaient a travers les bques
- Une concurrence faible entre institutions financières : cloisonnement et spécialisation des établissements, au sein d'un secteur bancaire nationalisé, il n'y a pas encore de banques universelles.
- Encadrement strict par les autorités monétaires de la distribution du crédit et des opérations financières avec l'étranger. Encadrement strict on parle d'encadrement du crédit, le volume de crédit est plafonné par les autorités . 2 caractéristiques de l'encadrement : Encadrement du crédit, et contrôle des changes .

2) **Le nouveau contexte international a changé la donne, grâce notamment à :**

- Abandon du système de **Bretton Woods en 1973**, qui a favorisé une montée du risque de change, car passage d'un syst fixe a un syst flottant, dc les monnaies peuvent fluctuer d'où une volatilité forte des taux de changes.
- Fin de la tolérance envers l'inflation (Paul Volker, 1979) ce qui a fait grimper le risque de taux d'intérêt, son but est de combattre l'inflation et pr ça il fait monter les tx d'intérêt directeur .

- Besoins de financement croissants, émanant notamment des administrations publiques (montée des déficits publics), il y a un changement radical dans la politique monétaire : montée des risques et creusement du déficit.

3) Les réactions ont été diverses,

- En premier lieu une volonté politique de réformes financières, volonté de libéralisation du secteur bancaire et financier. Les agents privés et les banques participent à ces mutations financières. Ils trouvent des solutions en innovant.
- En second lieu une accélération des innovations financières (portées par les NTIC) permettant de desserrer les contraintes existantes en termes de réglementation, de risques, et de concurrence.

b) Les grands traits de la mutation financière

- **Libéralisation financière** : déréglementation active dans le secteur bancaire (fin du système de bonification des taux d'intérêt en 1985 et de l'encadrement du crédit en 1986), fin du contrôle des changes, ... On fait ainsi sauter les barrières administratives, l'encadrement change et notamment l'encadrement sur les crédits.
- **Globalisation financière**: ouverture et décloisonnement des marchés (réforme du marché monétaire en France en 1985), extension de la gamme des titres offerts, déspecialisation des banques (intégration des métiers de la finance avec l'essor de la bancassurance et des conglomerats financiers)

→ Ces deux facteurs ont été l'essence même de l'essor spectaculaire des marchés de titres.

- **Accélération des innovations financières** : création de nouveaux produits financiers (sicav), ouverture de nouveaux marchés (2nd marché en 1983, nouveau marché en 1996, MATIF en 1986, MONEP en 1987, ...).
- **Progrès technologique** : essor des NTIC, qui participent largement à l'essor des activités bancaires et financières.

c) Les conséquences de la mutation financière

1) Avantages:

- Plus large éventail de produits offerts.
- Gestion des risques facilitée avec le développement des marchés dérivés.
- Diminution des coûts de transaction, avec l'ouverture des marchés, les coûts de mise en relation qui sont des coûts de transactions baissent. Cependant avec l'apparition de nouveaux produits de plus en plus complexes apparaît des coûts d'expertises. Le coût de transactions baisse mais paradoxalement apparaît des coûts d'expertises.
- Meilleure diffusion de l'information (avec l'essor des NTIC).

2) Inconvénients:

- Résurgence de l'instabilité financière (bulles spéculatives, krachs, crises bancaires, crises de change). La mutation financière a été en quelque sorte engendrée par l'instabilité des 70, mais cette mutation a son tour engendré de l'instabilité (paradoxe)
- Montée du « **risque systémique** » (risque de défaillance globale du système). Avec l'ouverture le décloisonnement la propagation d'un risque devient plus facile.

d) Observe-t-on une désintermédiation ?

- La diminution du rôle des intermédiaires financiers, et surtout des banques, a souvent été présentée comme un phénomène moteur de la globalisation financière.
- Ce processus a été désigné sous le terme de « désintermédiation financière » supposé décrire une diminution notable des financements intermédiés dans le total des financements des entreprises.
- **Empiriquement, on ne constate pas de désintermédiation:**

1. la part des financements intermédiés est restée assez stable: près de 70% en moyenne en Europe.

2. dans beaucoup de pays, la baisse des crédits aux ANF a été en partie compensée par la hausse des titres achetés par les intermédiaires financiers.

En % des financements externes des ANF (1994-2001)

La part des crédits reste relativement stable. 44% contre 43%

• Crédits	• Titres achetés par les IF
• Allemagne : 62% → 56%	• Allemagne : 10% → 20%
• Belgique : 31% → 25%	• Belgique : 22% → 27%
• Espagne : 42% → 44%	• Espagne : 23% → 24%
• France : 42% → 34%	• France : 22% → 29%
• Suède : 41% → 38%	• Suède : 38% → 26%
• R-U : 34% → 43%	• R-U : 27% → 31%
• Europe : 44% → 43%	• Europe : 23% → 25%

En Europe la baisse des crédits a été largement compensée par la hausse des titres achetés par les IF 23% contre 25%

- La baisse des crédits ds le fcment concerne bien plus les administrations publiques que les entreprises.
- La hausse des besoins de financement des APU a augmenté le poids des APU (et de leur comportement financier) dans les financements externes de l'ensemble des ANF : **effets de structure** (changement dans la composition des FE), entraînant ainsi des **effets de variation pure** (changement dans les comportements financiers de tous les agents). Les APU ont modernisés la gestion de leur fcment . Les Apu se finance non plus en demandant des crédits mais en émettant des titres. Et donc la baisse de la part des crédits ds le fcment externes des ANF a pr origine la baisse de la part des crédits ds le fcment des APU.
- La part des financements intermédiés doit être évaluée à partir d'encours en volume, pour corriger l'effet de la valorisation boursière, ayant pour cause un effet mécanique de la valorisation boursière souvent assimilé à tort à de la désintermédiation.
- **Exemple : évolution du taux d'intermédiation en France entre 1994 et 2001.**

Part des crédits

- valeur (estimation biaisée) : 42% → 22%
- volume : 42% → 34%

Part de l'ensemble des financements intermédiés

- valeur (estimation biaisée) : 64% → 49%
- volume : 64% → 62%
- Il n'y a en outre **pas de désintermédiation des placements** non plus, les placements des ménages restent fortement intermédiés (assurance vie, OPCVM, ...): 70% aux USA, 80% en Allemagne, en France ou au R.U. Il existe peu de détention directe de titres en France. Les ménages possèdent des titres de facons indirectes tel assurance vie OPCVM etc ..

e) Les systèmes financiers convergent-ils ?

- Il n'y a pas d'uniformisation des systèmes financiers vers une « orientation marché ».
- Le clivage orientation banque / orientation marché est en réalité très peu discriminant
- Quand on compare les structures de financement par pays, les écarts tiennent bien plus aux modalités de l'intermédiation elle-même, qu'à celles des financements externes dans leur ensemble. Autrement dit les écarts se constatent au sein des fcments intermédiés.
- Exemple l'Allemagne (syst orienté bque) le RU (syst orienté marché) la différence entre ces 2 pays se manifeste au sein de la composition du fcment externe, la part des crédits est plus élevé en Allemagne qu'au RU et la part des titres plus élevé au RU qu'en Allemagne.
- Si convergence il y a ce n'est pas vers moins de banques mais vers **une plus grande mixité banque/marché** (vers plus d'intermédiation de marché).
- La complémentarité intermédiaires financiers/marchés est de plus en plus forte : les marchés financiers sont porteurs d'activités pour les intermédiaires financiers et ces derniers porteurs de liquidités pour les marchés.

