

## AVANT-PROPOS

Depuis la crise de 2008, l'intermédiation financière est en question. Les taux d'intérêt bas, la répétition de crises systémiques majeures et les effets contradictoires des normes prudentielles qui laissent en pratique prospérer le *shadow banking* sont autant d'hypothèques sur la stabilité du système financier international que la crise de la Covid-19 vient aggraver.

Depuis longtemps déjà, le modèle de la banque universelle et d'une intermédiation centrée sur les grandes banques a vécu et est en train d'évoluer vers des modèles plus décentralisés, et ces transformations parfois brutales ne sont pas sans risques et demandent aux régulateurs de maintenir la confiance, tout en encourageant l'innovation. Par ailleurs, des perspectives systémiques plus sombres comme un retour possible de l'inflation incitent à la prudence.

Face à ces évolutions, une première attitude est celle d'un scepticisme sur les capacités du système financier à se réformer, sans crise majeure. La fin du « capitalisme mondial libéralisé » oblige à changer tous les modèles de gestion et va durablement affecter la politique monétaire ou la politique des banques centrales, dans un contexte d'interventions de plus en plus fortes et répétitives des États, et face à la fréquence des crises systémiques. Une autre attitude consiste à mettre l'accent sur les innovations financières et leurs capacités à régénérer, en quelque sorte, le système de l'intérieur. Ce numéro de la *Revue d'économie financière* alterne ces deux points de vue et passe en revue les situations des différents acteurs de l'intermédiation financière.

Dans ce contexte, le *shadow banking* qui hier encore était marginal et stigmatisé est devenu une forme structurelle d'intermédiation financière qui vient compléter l'offre traditionnelle des banques et des intermédiaires financiers et ce malgré un contexte économique très dégradé.

En Europe, si la rentabilité des activités bancaires a été moins affectée que prévue par les taux d'intérêt bas et a plutôt bénéficié des politiques monétaires actives, la préoccupation principale est plutôt liée à la concentration du secteur bancaire, concentration dont les dernières mesures empiriques révèlent qu'elle est beaucoup plus élevée que prévue.

La gestion d'actifs est devenue une composante majeure de l'intermédiation financière et bénéficie d'un contexte positif où la baisse des taux d'intérêt provoque un afflux de capitaux vers les fonds de placement. Les exigences de plus en plus pressantes pour une gestion financière écologiquement et socialement responsables introduisent des innovations dans la modélisation et la gestion des risques qui sont cohérentes avec les objectifs politiques et économiques de la relance.

Par ailleurs, les grandes machines populaires de collecte de l'épargne et d'intermédiation, comme l'assurance vie en France, sont grippées par la faiblesse des rendements. De fait, la persistance de taux d'intérêt nominaux négatifs accroît la baisse du taux de rendement de l'actif des assureurs vie.

Au lendemain de la crise de la Covid-19, le modèle d'affaires de l'ensemble des intermédiaires financiers doit évoluer non seulement pour résister aux crises systémiques à venir, mais aussi et surtout pour s'adapter aux besoins d'investissement des économies après la crise pandémique. Ce numéro a été coordonné par Jézabel Couppey-Soubeyran et Vivien Levy-Garboua.