

L'AVENIR DE LA BANQUE AMÉRICAINE

BARRY EICHENGREEN,

DEPARTEMENT D'ECONOMIE, UNIVERSITY OF CALIFORNIA, BERKELEY

Les portraits des activités bancaires américaines émanant des milieux politiques et universitaires sont colorés dans des tons lugubres. L'industrie est desservie d'une part par les gigantesques banques étrangères qui arrivent sur le marché américain pour la première fois, et d'autre part par les intermédiaires intérieurs non bancaires capables d'éliminer les occasions de prêt les plus avantageuses. Alors que 8 des 25 plus grosses banques du monde il y a 20 ans étaient américaines, aujourd'hui il n'y en a plus qu'une seule. La part des avoirs financiers américains détenus par les banques d'affaires a chuté et est passée de plus de 45 % en 1980 à 40 % à peine à la fin de cette décennie. Si la tendance se confirme, les banques joueront un rôle de plus en plus faible dans l'économie américaine. Certains observateurs prévoient « la fin des banques »¹.

29

J'affirme dans ce document que cette conclusion pessimiste est exagérée. Les banques américaines continueront à jouer un rôle vital dans l'octroi de prêts aux secteurs commerciaux et industriels. Les banques peuvent résoudre avec plus d'efficacité que ne le feraient le marché des obligations ou les autres prêteurs le risque et les problèmes de sélection contraire typiques de ces domaines. Les banques ayant un enjeu important dans l'immobilier ou dans les entreprises commerciales et industrielles sont particulièrement incitées à contrôler l'utilisation des fonds et à prévenir leur détournement à des fins improductives. De ce fait, elles améliorent l'efficacité de la répartition des ressources. Les problèmes spectaculaires sur le marché des « obligations camelotes » vers la fin des années 1980 mettent en lumière les difficultés qu'ont les institutions parallèles à imiter ces fonctions et soulignent le rôle qui améliorent leur efficacité.

¹ Warren Brooks, « Have We Seen the End of Banks ? », *Durrell Journal of Money and Banking III*, pp. 12-20.

Les banques aident également à résoudre les problèmes de coordination et d'adaptation que les marchés décentralisés n'arrivent pas à supprimer. Lorsqu'une partie des profits d'une activité (c'est-à-dire la recherche et le développement) revient à l'entreprise qui s'en est chargée, cette activité a des implications souterraines d'un point de vue social. Les banques qui prêtent à un certain nombre d'entreprises qui profitent les unes les autres de leurs activités peuvent inciter leurs emprunteurs à interioriser ces réalisations. Elles peuvent fournir des prêts à des termes avantageux à chacune des entreprises impliquées, en échange d'une promesse d'accroissement de l'activité dont profitent les autres. Les banques peuvent s'emparer d'une partie de la rentabilité accrue qui en résulte grâce aux paiements des intérêts. Une fois de plus, elles augmentent l'efficacité de la répartition des ressources.

Le reste de cet article est organisé comme suit. La deuxième partie examine l'évolution récente et l'état actuel du secteur bancaire américain et ébauche le scénario pessimiste pour l'avenir. La troisième partie examine le rôle des banques dans la solution des problèmes d'adaptation et d'agences, et brosse un tableau plus optimiste des perspectives. La quatrième partie évalue à partir de cette perspective les réformes du système bancaire proposées.

Le scénario pessimiste

Les années 1980 ont été une décennie de consolidation pour le secteur bancaire américain. Le nombre de banques d'affaires assurées a diminué de 15 % entre 1980 et 1989². La consolidation a été facilitée par la déréglementation, qui a permis aux banques américaines, empêchées traditionnellement de se scinder à travers les États, d'améliorer les économies d'échelle et de moyens. Elle a été imposée par des niveaux faibles de rentabilité qui conduisent à évincer et à absorber les banques faibles par leurs concurrents plus forts. Pendant que le total des avoirs des banques d'affaires a presque doublé, les bénéfices nets d'exploitation ont augmenté de 7 % à peine. Le nombre de « dissolutions » (le terme antiseptique des organismes de contrôle des insolvabilités et des problèmes financiers analogues) a augmenté de façon continue pendant presque toute la décennie.

Presque toutes les difficultés de l'industrie peuvent être mises sur le dos d'un environnement perturbé ayant un effet sur une mauvaise politique de l'État et un mauvais management (comme décrit ci-dessous). Néanmoins la concurrence croissante des intermédiaires non bancaires était aussi

2 Bien qu'exposées de manière différente, les statistiques de cette partie sont tirées de « The Banking Industry in Turmoil: A Report on the Condition of the US Banking Industry and the Bank Insurance Fund », Report of the Subcommittee on Financial Institutions Supervision, US House of Representatives (décembre 1990) de James R., Barth R., Dan Brumbaugh JR., et Robert E. Litan.

importante. Une gamme complète de changements institutionnels a influé sur le passif du bilan des banques. Les actifs des fonds communs de placement du marché monétaire sont passés de moins de 100 milliards de dollars en 1980 à près de 500 milliards de dollars 10 ans plus tard. Cela offrait au petit épargnant qui trouvait gênant d'acheter directement des bons du trésor un choix pratique pour des dépôts à terme et à vue. D'autres innovations dans le secteur des fonds communs de placement, telles que le développement de fonds obligataires à haut rendement, fournissaient aux épargnants tolérant un risque plus grand l'alternative intéressante aux certificats de dépôts. Ces innovations reflétaient les progrès technologiques de l'informatique, ce qui permettait aux SICAV d'échanger des volumes importants de titres et de traquer de petits investissements à faible coût. Les fonds communs représentent maintenant près de 10 % du total des actifs détenus par les établissements financiers. Les banques ont été obligées d'entrer en concurrence pour les SICAV en relevant la mise de départ ; l'écart entre le rendement des bons du Trésor à 6 mois et le coût moyen des dépôts en banque qui existaient en 1980 a maintenant disparu.

Quant à l'actif du bilan des banques, la croissance des compagnies financières et des autres fournisseurs de crédit à la consommation a intensifié la concurrence sur le marché des prêts à la consommation. La croissance du marché des obligations à haut rendement et de première main a permis aux entreprises de taille moyenne de se procurer des fonds directement auprès du public. Le développement des fonds obligataires à haut rendement comme ceux décrits ci-dessus a encouragé les petits épargnants à investir dans ces compagnies financières. Au cours de 1988, la part des crédits bancaires dans la dette à long terme de toutes les sociétés non financières a baissé et est passée d'à-peine 30 % à 40 % au début des années 1980³. Même dans leurs affaires communes (le prêt à court terme aux sociétés), la part des banques d'affaires a chuté et est passée de 80 % en 1975 à un petit peu plus de 50 % en 1989. Le marché de la dette des pays en voie de développement a mal tourné, excluant une autre source de prêts rentables dont les banques étaient arrivées à dépendre. Un des seuls monopoles restant aux banques, l'octroi de cartes de crédit, a été attaqué par l'entrée de concurrents non bancaires tels que AT and T, dont l'Universal Card a reçu un accueil enthousiaste, et peut-être par d'autres concurrents commerciaux comme Sears et General motors⁴.

Attaquées de tous côtés sur le marché du prêt, les banques d'affaires américaines se sont reportées sur le prêt immobilier. Pendant les années

³ Calvin Sbrure, *Corporate Debt with Asymmetric Information and Moral Hazard*, manuscrit non édité, University of California at Berkeley, mai 1991, p. 1.

⁴ Voir Helene Duffy, « Card Competition Intensifies », *Bank Management* LXVI, septembre 1990, pp. 29-39.

1980, les prêts à la production agricole, traditionnelle importante activité des banques américaines, sont tombés à de faibles niveaux avec la croissance des groupements agricoles. Les prêts industriels et commerciaux se sont effondrés de façon continue, reflétant la croissance du marché des obligations à haut rendement. Les prêts à la consommation, commandés par les cartes de crédit et les dispositifs s'y rapportant, ont augmenté lentement parallèlement à la part des actifs des banques d'affaires, bien que les effets de la concurrence émanant de prêteurs non bancaires soient de plus en plus manifestes jusqu'à la fin des années 1980. Les prêts immobiliers ont par conséquent rattrapé la faiblesse des activités. On reproche souvent au marché américain de l'immobilier, qui a prospéré dans les années 1980 avant de s'effondrer à la fin de la décennie, les fortunes fluctuantes des banques d'affaires américaines.

La cause pourrait venir de la direction opposée : l'orientation du prêt bancaire américain vers la propriété a aidé à entretenir la prospérité de l'immobilier, pendant que les difficultés croissantes du secteur bancaire naissant en 1989, au moment où le bénéfice net d'exploitation des banques d'affaires chutait de près de 40 %, ont jeté les bases de l'effondrement de l'immobilier.

Comme l'a remarqué Robert Litan, des banques de tailles différentes ont été touchées de manière différente⁵. Entre 1986 et 1990, ce sont surtout les plus petites et les plus grandes banques (celles qui avaient des avoirs de moins de 100 millions de dollars ou de plus de 10 milliards de dollars) qui étaient sous la contrainte. Alors que les banques de taille moyenne profitaient d'un revenu du capital dépassant 10 %, les plus petites et les plus grandes banques tiraient des revenus plus petits. Toutefois, les petites et les grandes banques ont souffert pour différentes raisons. Les petits établissements, symbolisés par la banque unique qui autrefois dominait chaque ville agricole du Middle West, sont de plus en plus confrontés à une concurrence intense. Ils sont incapables d'obtenir des économies d'échelle et de moyens dont bénéficient les institutions importantes. Leur base de dépôt captif a été réduite par la croissance des fonds communs de placement et autres moyens de placement. Les grandes banques, au contraire, ont souffert d'une façon disproportionnée de la crise d'endettement des pays en voie de développement ; elles ont découvert que leurs affaires les plus rentables (grâce aux principales sociétés anonymes) ont été diminuées par la croissance du marché des obligations, et elles ont dû dédommager leurs déposants (beaucoup d'entre eux étaient des associés qui maintenaient les soldes en dépassant les limites de dépôt) avec en particulier des taux élevés de

⁵ Robert Litan, *The Present Crisis in Banking : A Harbinger of the Future ?*, remis lors de la Conférence de la Fondation Durrell sur la banque, 21-22 mai 1991.

rémunération. Seules les banques de taille moyenne bien dirigées ont évité les deux séries de pièges.

Litan suggère que 20 à 30 % des petites banques opérant actuellement aux Etats-Unis auront disparu d'ici à la fin du siècle, probablement par le biais de la fusion ou d'autres formes de regroupement⁶. Le destin des grandes banques est moins certain. La plupart de ces établissements ont commencé à reconstruire le rapport capital/actif en liquidant leurs avoirs (en d'autres termes en se transformant en banques de taille moyenne). D'autres envisagent des réductions de coût par le biais de la fusion.

La question est de savoir si les grandes banques maintiendront un marché de prêt de quelque importance une fois la réduction des coûts achevée. Selon la plupart des observateurs, elles disposent de trois solutions. La première est de s'emparer à nouveau du marché du crédit à la consommation. Les grandes banques ont de faibles coûts pour l'informatique et une large présence géographique qu'elles pourraient utiliser afin de reprendre les prêts à la consommation. L'inconvénient de cette stratégie est que les petites banques régionales peuvent mieux adapter leurs services aux besoins des familles locales, tandis que la concurrence des compagnies financières et des fournisseurs non bancaires de cartes de crédit est certaine de se renforcer. En tout cas, l'idée que les banques américaines deviendront les boutiques de prêt sur gage du *xxi*^e siècle, se spécialisant dans la mise en place de crédit à la consommation à court terme, ne suggère pas qu'elles continueront à jouer un rôle complet dans le développement de l'économie américaine.

33

La deuxième solution pour les grandes banques est de se spécialiser dans les prêts à émission de titres et révisables. Possédant d'importants services informatiques et des relations établies avec d'autres intermédiaires financiers, elles sont idéalement placées pour assembler des séries de prêts dans des instruments émis sur le marché et les distribuer aux acheteurs bancaires et non bancaires. Tout comme les SICAV à haut rendement reconditionnent les « obligations camelotes » pour les petits investisseurs, les banques pourraient conditionner ces instruments financiers pour des investisseurs institutionnels. Cette solution, tout comme la première, suggère un rôle réduit pour les banques américaines. Plutôt que des boutiques de prêt sur gage, elles vont devenir les négociants en marchandises du *xxi*^e siècle, achetant et vendant des cartes de crédit plutôt que des grains de soja. Elles auront un rôle très réduit dans l'origine des prêts. Elles auront assez peu de contacts avec les déposants ou les emprunteurs commerciaux, et peu de relations avec l'industrie américaine.

La troisième solution est de se concentrer sur les prêts immobiliers. L'émission de titres est particulièrement problématique sur ce marché

⁶ Litan, *The Present Crisis*, p. 7.

spécifique, où les frais d'information et d'émission empêchent les emprunteurs d'émettre des titres. Le problème avec cette stratégie, c'est le triste état du secteur immobilier. La plupart des grandes villes américaines ont un taux de bureaux vides à deux chiffres. A travers les Etats-Unis, particulièrement dans le Sud-Ouest et en Nouvelle-Angleterre, le marché de la copropriété a été surexploité dans les années 1980 et reste en crise.

Ceci donc fournit la base d'un scénario pessimiste qui prévoit « la fin des banques ». Les petites banques américaines ont perdu leur protection contre la concurrence. De grandes banques ont perdu au profit de compagnies financières et du marché des obligations, respectivement, leurs marchés captifs à la consommation et leurs prêts commerciaux et industriels. Ce qui reste, c'est peut-être un peu plus qu'un système bancaire faussé qui sert un marché de l'immobilier en crise et émet des titres de prêts accordés par d'autres intermédiaires.

Le scénario optimiste

Ce scénario pessimiste est sans aucun doute dépassé. Il néglige la seule compétence des banques (tout particulièrement des grandes banques) à résoudre les problèmes d'agences et d'adaptation qui autrement donneraient naissance à des accidents sur le marché. Il conduit l'observateur à penser que la naissance des grandes banques au cours des deux derniers siècles est un hasard historique sans rapport avec la fin du xx^e siècle. Il encourage la notion erronée suivant laquelle le système bancaire américain a maintenu sa rentabilité jusqu'à récemment, grâce uniquement à une réglementation financière qui a étouffé la concurrence non bancaire.

Les problèmes d'agences, pour la solution desquels les banques sont idéalement placées, proviennent du coût des activités des entreprises de surveillance et de l'ampleur que ces coûts imposent à la direction d'engager de façon opportune. Jensen et Meckling ont théorisé ces implications⁷. Imaginez une entreprise envisageant deux projets d'investissement d'exclusion réciproque, où la valeur du projet 1 est supérieure à la valeur du projet 2⁸. Dans des circonstances normales, l'entreprise choisirait toujours d'investir dans le premier projet. Supposons maintenant que l'entreprise finance certaines parties de ses frais d'exploitation en empruntant sur le marché des obligations. Les obligataires à l'abri du risque exigent le même revenu escompté, que l'entreprise poursuive le projet 1 ou le projet 2. Etant donné qu'il est possible que l'entreprise n'honore pas ses engagements si elle

7. M. Jensen et W. Meckling, « *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure* », *Journal of Financial Economics* 3, 1976, pp. 305-360.

8. En d'autres termes, la valeur escomptée du premier projet dépasse la valeur escomptée du second, alors que l'écart de rendement du second projet dépasse celui du premier. On insiste qu'il est bien possible que l'entreprise poursuivant le projet 2 ne puisse pas faire face à des créances à recouvrer ou qu'elle fasse faillite.

poursuit le projet 2 qui est plus risqué, le taux de rendement requis *ex ante* est plus élevé dans ce cas. De là, pour la valeur nominale donnée d'une dette, la valeur vénale est inférieure si on poursuit le projet 2⁹. Si la baisse de la valeur vénale d'une dette obtenue en passant du projet 1 au projet 2 dépasse la différence en valeur sur la base des deux projets, la direction préférera le projet 2, bien que le projet 1 produise un revenu social plus élevé.

Naturellement les obligataires raisonnables se rendent compte que la direction est confrontée à ces incitations. Dans les circonstances décrites, ils exigeront un taux de rendement *ex ante* intégrant le risque de non-paiement associé au projet 2 sans se soucier de savoir quel projet est annoncé. Cette situation, dans laquelle les entreprises poursuivent le projet socialement le moins optimal, et où les obligataires sont convenablement indemnisés, est donc un équilibre.

Cette situation peu enviable est sous-tendue par une association de coûts d'informations et de risques moraux. Contrôler les emprunteurs coûte cher. Des obligataires éparpillés avec une participation dispersée n'incitent pas beaucoup à supporter ces coûts. La structure du contrat de dette, qui stipule le taux de rendement acquis *ex ante*, donne lieu à des risques moraux en encourageant l'emprunteur à changer les projets. L'incapacité de l'entreprise à s'engager à l'avance, à ne pas accroître le risque au moment opportun conduit le marché à considérer l'entreprise comme si elle allait le faire.

35

Les banques sont un mécanisme évident pour reproduire ce problème¹⁰. Possédant des ressources financières plus importantes que l'investisseur individuel, elles peuvent avoir un intérêt concentré dans une entreprise. Ayant un intérêt concentré, elles sont plus tentées de prendre les décisions concernant la conduite des affaires. Les banques peuvent inclure dans le contrat de prêt les éventualités liant le remboursement au choix du projet. Si le contrat de prêt stipule que l'emprunteur peut payer un taux d'intérêt plus élevé quand il passe du projet 1 au projet 2, et si la banque peut contrôler les performances de l'emprunteur, alors celui-ci pourra réduire la valeur de ses engagements en agissant de façon opportune. Son incitation à poursuivre le projet ayant la valeur totale la plus importante (le projet socialement optimal, dans le cas du projet 1) est rétablie.

Par conséquent, les banques ont un avantage relatif dans le prêt aux entreprises dont la surveillance des activités coûte cher et pour lesquelles l'ampleur des coûts utilisés de façon opportune est la plus importante. De quel genre d'emprunteurs sommes-nous en train de parler ? Les entreprises

⁹ Si la valeur nominale de la dette est F , alors la valeur vénale B est $B = F / (1 + r)$, r étant le taux de rendement requis. Puisque r est plus élevé lorsqu'on poursuit le projet 2, B est moins élevé pour n'importe quelle valeur de F .

¹⁰ C'est un point traité auparavant par H. Leland et D. Pyle, « Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation », *Journal of Finance* 32, pp. 371-387, and by Douglas Diamond, « Financial Intermediation and Delegated Monitoring », *Review of Economic Studies*, pp. 393-414.

aux investissements importants dans la recherche et le développement sont un exemple, puisque l'efficacité avec laquelle les dépenses de recherche et développement sont déployées est particulièrement difficile à vérifier pour l'observateur accidentel. Des sociétés qui produisent des produits différents ou pour des marchés différents sont des candidats supplémentaires, puisqu'elles peuvent aussi trouver facile de modifier les ressources entre les projets. Voilà donc le type d'entreprises qui pourraient espérer dépendre des finances d'une banque.

Cet argument suggère que si les banques américaines concentrent leur attention à nouveau sur les prêts commerciaux et industriels, où se trouvent leurs avantages relatifs, elles devraient maintenir une part importante de leurs affaires d'intermédiaires. Des entreprises de pointe et des entreprises aux activités diversifiées dont la structure les rend difficiles à contrôler sont des cibles de choix. Avant tout, les banques doivent se battre avec les spéculateurs, servant spécialement les emprunteurs dont les besoins financiers sont si importants qu'ils ne peuvent convenir aux entreprises à capital spéculatif.

L'autre rôle des banques est de résoudre les problèmes d'adaptation et de coordination, qui autrement échapperaient à l'emprise du marché. Beaucoup d'activités ont des profits qui se diffusent à travers les entreprises. Les investissements dans la recherche et le développement profitent parfois aux concurrents qui peuvent suivre l'avance technique d'un concurrent. Des investissements dans la formation du personnel industriel spécialisé avantagent les entreprises en concurrence qui peuvent obtenir des ouvriers nouvellement formés. Faire pression au Congrès pour obtenir des subventions ou protéger l'importation peut avantager aussi bien les concurrents que soi-même. Toute activité qui présente ces réalisations positives sera soutenue par un marché concurrentiel. Mais les banques reliées par l'intermédiaire de la promesse de prêt à un certain nombre d'entreprises dont les activités produisent de telles réalisations, peuvent obtenir que leurs clients s'engagent dans des règlements mutuellement avantageux. On a besoin que les banques jouent ce rôle de coordinateur seulement si les marchés et les gouvernements sont incapables de développer d'autres solutions aux problèmes. Des lois sur les brevets sont conçues pour protéger les investissements dans la recherche et le développement, mais elles n'assurent souvent qu'un aspect partiel de ses potentialités. Des commissions gouvernementales et industrielles instituent des lois protégeant les systèmes informatiques et les autres technologies présentant les réalisations du réseau, mais ceci n'évite pas toujours la domination de modèles moins performants¹¹. Des associations d'employés encouragent les syndicats à

11 Paul David, « *Clio and the Economics of QUERTY* », *American Economic Review* 75, mai 1985, pp. 332-337.

créer des projets de formation et d'apprentissage afin d'organiser l'investissement dans des spécialités applicables à toute l'industrie, quoique l'efficacité de cette solution reste une question ouverte. La façon la plus évidente d'intérioriser les réalisations qui se diffusent parmi les entreprises est de fusionner les entreprises impliquées. Ici la réfutation est que la fusion accroît à la fois les coûts de contrôle de l'entreprise et le danger de monopole. Les limites de ces solutions mettent en lumière l'importance du rôle de coordination des banques.

Les précédents historiques

Cette idée n'est pas seulement d'un intérêt théorique. Les grandes banques européennes ont joué précisément ce rôle dès le début de l'industrialisation du Continent¹². En Allemagne, par exemple, de grandes banques mixtes ont fourni des crédits à chacune des principales entreprises dans une industrie particulière. Des directeurs de banque étaient membres d'entreprises concurrentes, permettant ainsi à la banque de contrôler et d'influencer leurs activités. Des directions imbriquées ont aidé ainsi à résoudre un grand nombre de problèmes de coordination. Des banques dans un certain nombre de pays européens restent étroitement liées à l'industrie encore aujourd'hui.

Au Japon, la relation à la « banque principale » a la même fonction¹³. Des entreprises d'un groupe industriel sont associées par les liens à la banque qui fournit des crédits à tous les membres de ce groupe. Les groupes industriels japonais sont caractérisés comme étant une solution efficace à un grand nombre de problèmes qui autrement tourmentent les marchés décentralisés. On dit pour cette raison que les aménagements de la banque principale jouent un rôle de coordination important. De plus, on a soutenu que les relations intimes à long terme entre la banque principale et ses clients réduisent les coûts des finances externes des entreprises japonaises, accroissant leur compétitivité internationale¹⁴. Ce fait souligné reflète probablement le succès avec lequel les principales banques japonaises ont résolu les problèmes de contrôle et de risque moral.

Les banques américaines ont joué pendant longtemps un rôle similaire, encore que ce fût à une échelle plus modeste. Au XIX^e siècle, les opérations bancaires axées sur le marché des particuliers n'étaient pas le domaine des

¹² Alexander Gerschenkron, *Economic Backwardness in Historical Perspective* (Cambridge, Harvard University Press, 1966). La Grande-Bretagne est une sorte d'exception à cette généralisation. Sa finance industrielle à long terme a été fournie par des institutions spécialisées plutôt que par des banques d'affaires, bien que ces dernières aient fourni indirectement une partie du capital institutionnel.

¹³ On discute dans les brochures de la date d'émergence de cette relation. Voir Kozo Yamamura, « Japan 1868-1930 : A Revised View », in Rondo Cameron (ed.), *Banking and Economic Development : Some Lessons on History* (New York : Oxford University Press, 1972), pp. 168-198.

¹⁴ La documentation adéquate est examinée par Jeffrey Frankel, « Japanese Finance : A Survey », NBER Working Paper n° 3156, novembre 1989.

banques d'affaires américaines, qui faisaient peu d'efforts pour attirer le salarié individuel comme client. Plus exactement, les banques se sont spécialisées dans les dépôts attractifs des grandes entreprises et dans le prêt et l'investissement de fonds importants. Les prêts bancaires aux entreprises étaient considérables, quoi qu'ils fussent généralement accordés pour financer des besoins saisonniers pour les stocks et les effets à recevoir des clients. Tandis que les prêts à long terme à l'industrie étaient moins répandus, il y avait des exceptions importantes. Les banques d'affaires étaient primordiales, par exemple, dans le développement du système ferroviaire américain durant la deuxième moitié du XIX^e siècle. Les chemins de fer dépendirent du financement des banques parce que les problèmes de coordination, de risque et d'information étaient consubstantiels à l'industrie. Le chef d'entreprise avait plus d'informations que le petit investisseur type sur la rentabilité éventuelle d'une ligne de chemin de fer. Il y avait une liberté d'action considérable dans la construction du chemin de fer pour détourner les fonds vers des emplois de rechange. Un retard important en résulta entre l'investissement et les revenus. La nécessité de se baser sur un écartement des voies commun et de créer un système rentable de lignes secondaires reliées à la ligne principale posait de terribles problèmes de coordination. La fréquence des faillites des sociétés de chemin de fer au cours des dernières décennies du XIX^e siècle, dans un milieu où il existait une importante demande pour les services de transport, témoigne de l'étendue de ces problèmes. Jusqu'à ce que J.P. Morgan et d'autres banquiers d'affaires réorganisent l'industrie dans les années 1880, on disait que le « chaos dans les chemins de fer était tel qu'aucun prix n'était pas assez élevé pour tout remettre en ordre »¹⁵.

De là, les banques ont eu un rôle de contrôle sur le résultat des investisseurs, et de coordination de l'activité de l'entreprise. Durant les premières étapes de l'ère du chemin de fer, les banques d'affaires ont beaucoup fait pour faciliter le placement des obligations des sociétés de chemin de fer, qui autrement n'auraient pas réussi à trouver des acheteurs bien disposés. Au début des années 1850, on s'est montré soupçonneux à l'égard des obligations des chemins de fer de l'Ouest sur le marché des capitaux à New York. Winslow, Lanier et Compagnie furent les premiers banquiers d'affaires à se spécialiser dans les émissions de titres de sociétés de chemin de fer. D'autres banques d'affaires suivirent. Elles prirent pour leur propre compte de larges quantités d'obligations des lignes de l'Ouest et garantirent ces titres, qu'elles revendirent à un cercle relativement restreint d'investisseurs privés¹⁶. Détenant un intérêt spécifique dans une branche

15 Fritz Redlich, *The Modling of American Banking* (New York : Hafner, 1951), Part II, p. 384.

16 Redling, *The Modling of American Banking*, Part II, pp. 354-355.

particulière, elles signalaient qu'elles étaient incitées à contrôler les résultats. En garantissant les titres qu'elles revendaient, elles indiquaient que l'information sur les résultats de l'entreprise était encourageante.

Dans la deuxième moitié du siècle après 1865, les chemins de fer sont devenus une industrie bien ancrée. Toutefois, les banques ont continué à fournir plus de 10 % du capital utilisé pour le secteur ferroviaire en achetant directement ses obligations¹⁷. De plus, elles ont accordé des prêts à court terme aux sociétés ferroviaires et étendu le crédit aux courtiers et investisseurs en parallèle aux actions et obligations du chemin de fer. Beaucoup de banques d'affaires impliquées dans ce processus, telles que J.P. Morgan et Compagnie, étaient privées. Mais les banques d'affaires comme la First National Bank de New York ont aussi joué un rôle important. Après l'agriculture et la commercialisation des produits agricoles, les fonds bancaires entre la Guerre de Sécession et la Première Guerre mondiale étaient principalement destinés au financement du chemin de fer. La part globale des crédits bancaires dans le capital des sociétés de chemin de fer a peut-être été équivalente à 25 %¹⁸.

Les problèmes de contrôle ont été résolus en plaçant des directeurs de banque au Conseil d'administration des compagnies ferroviaires¹⁹. La coordination a été traitée en partie par l'intermédiaire des postes de directeur qui s'entrecroisaient. Sur 100 directeurs de sociétés de chemin de fer importantes en Nouvelle-Angleterre durant cette période, 69 étaient directeurs de banque en Nouvelle-Angleterre, et ils détenaient 194 postes de directeurs de banques ou d'administrateurs et 50 sièges de président de banque²⁰.

A la Première Guerre mondiale, le réseau ferroviaire américain était en grande partie achevé. Plus jamais les prêts à l'industrie ne représenteront une telle part du portefeuille financiers des banques d'affaires. Les banques ont de plus en plus tourné leur attention vers des prêts à la consommation. Mais, comme le montre le tableau 1, l'augmentation du crédit à la consommation s'est faite aux dépens des prêts à l'agriculture et n'est pas venue des prêts aux entreprises. Le changement était un événement logique concomitant au déclin de la part de l'agriculture dans le PIB américain et au processus d'urbanisation. Dans le crédit à la consommation, la part des prêts hypothécaires a augmenté régulièrement au cours de la première moitié du siècle, alors qu'après 1929 d'autres crédits aux ménages ont progressé aux dépens des avances sur titres. La part des fonds bancaires alloués aux

17 Paul Prescott, *Financing American Enterprise* (New York : Harper and Row, 1963), pp. 118-119.

18 Melville Ulmer, *Capital in Transportation, Communication and Public Utilities* (Princeton : Princeton University Press, 1960), pp. 236-237.

19 Bien sûr le processus a également fonctionné en sens inverse avec des magnats du chemin de fer devenant membres du Conseil des banques ou établissant leurs propres institutions bancaires.

20 Edward C. Korkland, *Men, Cities and transportation* (Cambridge : Cambridge University Press, 1948).

emprunteurs du monde des affaires est restée principalement inchangée entre 1900 et 1929. (Le déclin de la part destinée aux entreprises en 1929 est trompeur, car une grande partie de l'accroissement du crédit aux ménages se retrouvait en fin de compte allouée aux entreprises, par l'intermédiaire d'achats d'actions ordinaires). Au début des années 1920, 25 % des fonds bancaires étaient prêtés aux entreprises de distribution, 21 % aux entreprises de transformation, et 15 % à l'agriculture²¹. Des industries nouvelles telles que l'industrie cinématographique, dont l'avenir était incertain, et dans lesquelles des déséquilibres d'informations étaient plus prononcés, dépendaient de façon disproportionnée des finances des banques.

Un déclin dans la proportion des fonds bancaires mis à la disposition des entreprises est manifeste dans les années 1930. Les mauvaises conditions économiques ont limité la demande de crédits bancaires, tandis que la croissance des faillites commerciales a limité l'empressement des banques à prêter. Les banques d'affaires ont remplacé les prêts aux entreprises dans leurs portefeuilles financiers par des fonds d'Etat moins risqués. La tendance fut plus prononcée que dans d'autres pays, vu que la Grande Dépression et les conséquences des faillites d'entreprises furent particulièrement sévères aux Etats-Unis. De ce point de vue, les années 1930, bien plus que les années 1980, furent le grand tournant dans l'histoire du système bancaire américain, lorsque les banques d'affaires ont pris leur distance par rapport aux affaires intérieures.

Cette nouvelle situation a persisté au cours de la période succédant à la Seconde Guerre mondiale. Une énorme quantité de la dette publique a été mise sur le marché pendant la guerre, et la pression morale a été utilisée pour encourager les banques à absorber les obligations supplémentaires et favoriser le gouvernement, au détriment des emprunteurs provenant du monde des affaires²². Les banques ont été transformées en un petit peu plus qu'un mécanisme de mise en commun des économies des ménages pour l'achat de bons du Trésor. Il y a une remarquable augmentation de la part de la dette du gouvernement fédéral dans les portefeuilles financiers des banques d'affaires, jusqu'aux deux tiers à la fin de la guerre. Mais cet épisode était une aberration. Entre 1945 et 1950, les banques ont réduit leurs portefeuilles de bons du Trésor de 30 milliards de dollars, les remplaçant par des emprunts des collectivités locales et des prêts au secteur privé. Les années qui ont suivi la Deuxième Guerre mondiale ont été marquées par la révolution créée par la banque de détail. Les banques d'affaires ont essayé de s'emparer des prêts pour l'achat à tempérament, aux mains des compagnies

21 Annual Report of the Comptroller of the Currency for 1920 (Washington, DC : GPO, 1921, p. 32.

22 Voir Barry Eichengreen et Peter Garber, « Before the Accord : US Monetary-Financial Policy, 1945-1951 », in R. Glenn Hubbard (ed.), *Financial Crisis* (Chicago : University of Chicago Press, 1991).

financières, et des comptes d'épargne des ménages, aux mains des Caisses d'épargne. Pour attirer les particuliers, les banques d'affaires ont offert une ligne complète de services, incluant un assortiment de prêts à la consommation.

En 1945, les entreprises et les emprunteurs apparentés représentaient encore la plus grande part des portefeuilles de prêts des banques d'affaires. Même à ce moment exceptionnel, les entreprises sont restées les plus importants et les seuls bénéficiaires des prêts bancaires. Cet élément a été renforcé par des développements ultérieurs, en dépit de la révolution dans le système bancaire. La part des prêts commerciaux et industriels dans le total des prêts et des investissements des banques d'affaires a augmenté au cours des trois premières décennies qui ont suivi la guerre, et est passée de 8 % en 1945 à 21 % en 1955, 23 % en 1965 et 24 % en 1975²³. La part des prêts bancaires dans le total du passif des entreprises non financières a augmenté et est passée de 13 % en 1945 et 15 % en 1955, 17 % en 1965, et 21 % en 1974, où elle s'est stabilisée à la fin de la décennie²⁴. Ainsi, aucune baisse dans l'importance des crédits bancaires au commerce et à l'industrie n'était manifeste. Au contraire, les prêts commerciaux et industriels semblaient avoir progressivement regagné l'importance qu'ils avaient avant que les portefeuilles financiers ne soient désorganisés, tout d'abord par l'infusion des fonds d'Etat pendant la guerre, puis par la banque de détail. Ce n'est seulement que dans les années 1980 que cette tendance fut modifiée.

41

Le rôle de la politique de l'Etat

Une implication de ce témoignage historique est que les banques américaines devraient envisager de recentrer leur attention sur les prêts industriels et commerciaux. Mais si les mérites de cette stratégie sont si irrésistibles, pourquoi alors les banques l'ont-elles négligée dans les dernières décennies ? La réponse, je le dirais volontiers, repose sur l'association d'un mauvais management privé et d'une mauvaise politique de l'Etat. Durant de nombreuses années, les banques ont joui d'une protection contre les vents glacés de la concurrence. La soudaineté de la déréglementation accompagnée du développement de nouveaux instruments financiers a brusquement exposé le management des banques d'affaires à un environnement hautement concurrentiel. Les directeurs les moins compétents ont été incapables de suivre. Les plus agressifs d'entre eux ont obtenu des montants importants de liquidités grâce au marché interbancaire et ont investi

²³ Ces taux sont calculés à partir des différents numéros du Federal Reserve Bulletin.

²⁴ Ces chiffres sont calculés à partir du Conseil des gouverneurs du Federal Reserve System, du *Flow of Funds Accounts*.

massivement dans les occasions à haut rendement et à haut risque. Avec le temps, le marché élimine le mauvais management en mettant hors circuit les institutions qu'ils contrôlent. Mais ce processus est douloureux. C'est une interprétation de la récession qu'est en train de subir actuellement le secteur bancaire.

C'est ici que l'assurance-dépôt et la doctrine du trop-gros-pour-échouer entrent dans l'histoire. L'assurance-dépôt et le fait que les organismes de contrôle étaient prêts à faire de grandes pertes sur les dépôts bancaires non assurés ont ruiné la discipline des déposants sur le marché. Les petits déposants trouvent onéreux de surveiller les activités de prêt de leurs banques dans les meilleurs délais. Toutefois, il suffit de quelques créanciers faisant la queue pour leurs fonds pour déclencher une panique bancaire. Un management prudent tiendra compte de cela et se couvre par conséquent contre les risques des prêts. L'existence *de facto* de 100 % d'assurance-dépôt a éliminé essentiellement cette source de discipline.

De plus, l'incitation à prendre des risques augmente avec la gravité de la situation financière d'une entreprise. Dans les années 1980, comme la concurrence provenant des établissements financiers non bancaires affectait à la fois l'actif et le passif du bilan des banques et réduisait le capital des banques, on a incité le management bancaire à prendre des risques. La responsabilité limitée abaisse la limite sur les pertes que les actionnaires subissent en cas de faillite, mais ne limite pas le rendement en cas de résultat favorable. Comme la valeur du capital bancaire est réduite par les pertes des prêts, on peut diminuer le risque, tandis que le rendement reste inchangé. Le management est de plus en plus enclin à faire tourner la roue. Ceci constitue le raisonnement pour que le plan du Trésor américain introduise graduellement les normes du capital-risque.

Donc, la rapide déréglementation, les besoins en capitaux mal combinés, l'assurance-dépôt mal structurée et la concurrence non bancaire s'intensifiant se sont combinés dans les années 1980 pour altérer les incitations à l'investissement des banques d'affaires américaines. Les négligences de la régulation et la discipline des déposants n'ont pas pesé comme il aurait fallu sur un management qui incitait à prendre des risques supplémentaires. Le résultat est un portefeuille d'avoirs tourné vers les prêts immobiliers à risque et une négligence croissante des affaires centrales des banques.

En réponse à ces mises au point inquiétantes, le ministère des Finances a établi un plan de réformes du système financier américain¹⁵. Ce plan est-il pertinent au vu des perspectives sur la crise bancaire développées dans cet article ?

25 US Treasury Department, *Modernizing the Financial System: Recommendations for Safer More Competitive Banks* (Washington: DC: GPO, 1991).

Le plan du Trésor exigerait des établissements financiers qu'ils rapportent la valeur vénale estimée (par opposition à la valeur comptable) de l'actif et du passif afin de faciliter le contrôle par les autorités chargées de la réglementation et par les investisseurs. Il propose de limiter à 100 000 dollars la couverture individuelle pour l'ouverture d'une assurance-dépôt, et d'établir des primes d'assurance de dépôt sur le risque liées au capital-risque. Ces innovations consolideraient à la fois le marché et la discipline de régulation sur le management des banques et éviteraient la répétition des problèmes des années 1980.

Le Trésor propose de renforcer les besoins en capitaux des banques et de les indexer sur le risque, ainsi que de développer des mécanismes garantissant que l'intervention ait lieu avant que la valeur nette ne s'approche du zéro. Ceci contrecarrerait l'incitation du management à prendre des risques supplémentaires lorsque la valeur des capitaux bancaire décline²⁶. Le Trésor recommande l'abrogation des limites de la loi Mc Fadden et de la loi sur les sociétés de portefeuilles bancaires concernant les ramifications inter-Etats. Ceci devrait accroître la capacité des banques à établir des relations suivies avec les entreprises dans une industrie donnée sans se soucier de la région dans laquelle elles produisent. Ensuite ces propositions sont susceptibles de faciliter l'aptitude des banques d'affaires américaines à exploiter leur avantage comparatif, et encouragent leur retour aux affaires centrales.

43

Les autres aspects du plan du Trésor semblent moins appropriés aux émissions disponibles. Le Trésor encourage l'abrogation, par exemple, des clauses limitatives de la loi Glass-Steagall sur la capacité des banques à s'engager dans des activités de courtage et d'assurance. Le raisonnement est que les banques étrangères et les intermédiaires non bancaires nationaux puissent s'engager dans de telles activités, où la loi Glass-Steagall refuse aux banques d'affaires américaines les économies d'échelle correspondantes. Non seulement l'ampleur de ces économies est un peu discutable, mais la discussion dans cet article suggère que l'avantage comparatif des banques d'affaires repose ailleurs.

Finalement, la responsabilité pour résoudre la crise du système bancaire américain ne se trouve pas à Washington, DC mais dans les salles de Conseil des banques. Certains des problèmes de l'industrie sont transitoires et déjà en voie d'être résolus. Le management incompetent récemment mis en évidence par la déréglementation des vents glacés de la concurrence sera éliminé par les forces du marché. Les petits épargnants et les investisseurs institutionnels plus habitués aux risques liés aux fonds d'obligations

²⁶ Particulièrement absent du plan du Trésor : l'accent sur la dette de deuxième rang, un autre mécanisme pour encourager le contrôle par les créanciers. Voir Douglas D. Evanoff, « Subordinated Debt : The Overlooked Solution for Banking », Chicago Fed Letter 45, mai 1991.

« camelotes » ajusteront leurs portefeuilles financiers, rendant ainsi plus cher le lancement des obligations à haut rendement et de première main, et encourageant les entreprises qui n'investissent pas à rétablir les relations avec le système bancaire. Mais le management bancaire doit reconnaître où sont les avantages comparatifs de leurs établissements et se concentrer sur les prêts industriels et commerciaux qui constituent leur spécialisation logique. La connaissance du rôle historique des banques aux États-Unis et dans d'autres pays augmente la probabilité selon laquelle cet ajustement sera réalisé avec succès.

Tableau

DESTINATION DES FONDS BANCAIRES (PAR PRINCIPAUX USAGES)

	Toutes banques					Banques commerciales				
	1900	1912	1929	1939	1952	1900	1912	1929	1939	1952
1. Nonfarm household	19,3	18,5	25,1	17,6	17,1	15,4	14,4	22,0	14,2	16,4
2. Agriculture	7,3	11,0	5,8	3,2	2,6	9,1	13,1	6,9	4,2	3,5
3. Business	57,9	59,9	53,0	29,8	22,9	63,0	64,3	55,6	32,6	28,0
4. Unincorporate	24,5	20,1	15,4	6,9	7,4	30,0	23,2	17,7	8,4	9,7
5. Corporate	33,4	39,8	37,6	22,9	15,5	33,0	41,1	37,8	24,1	18,3
6. State & local governments	8,4	6,6	4,9	7,4	5,4	2,7	3,2	4,1	8,4	7,2
7. Federal government	6,9	3,9	9,4	41,4	51,8	7,6	4,8	9,4	40,1	44,7
8. Foreigners	0,2	0,2	1,7	0,5	0,2	0,2	0,3	2,0	0,6	0,1
9. Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

A l'exclusion des espèces, valeurs matérielles et actifs divers.

Source : Goldsmith, *Financial Intermediaries in the American Economy*, p. 145.