

LISTE DES ABREVIATIONS

BNB	Banque Nationale de Belgique
BRI	Banque des Règlements Internationaux
FEB	Fédération des Entreprises de Belgique
FMI	Fonds Monétaire International
ICN	Institut des Comptes Nationaux
INS	Institut National de Statistique
INSEE	Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques (Paris)
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement économiques
OPC	Organisme de placement collectif
PIB	Produit intérieur brut
PME	Petites et moyennes entreprises
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
UE	Union Européenne
UEM	Union Economique et Monétaire

SIGNES CONVENTIONNELS

—	la donnée n'existe pas ou n'a pas de sens
...	zéro ou quantité négligeable
e	estimation
n.	non disponible
p	provisoire
p.c.	pour cent
p.m.	pour mémoire

ENSEIGNEMENTS DE LA RESOLUTION DES CRISES BANCAIRES DANS QUELQUES PAYS INDUSTRIALISES

Depuis la crise du début des années trente, le système bancaire belge n'a plus été confronté à de graves problèmes portant atteinte à la stabilité globale du secteur. Si quelques institutions ont dû faire face à des difficultés, voire ont dû cesser leurs activités, ces accidents sont restés limités, n'ont le plus souvent concerné que de petits établissements et n'ont jamais créé de risque systémique.

Il n'en a toutefois pas été de même dans de nombreux pays. Les secousses auxquelles ont été soumis les systèmes bancaires de très nom-

breuses économies émergentes ou en voie de développement ont fait l'objet d'abondants commentaires et analyses. Les pays développés eux-mêmes n'ont pas été à l'abri ainsi qu'il ressort des problèmes auxquels ont dû faire face, au cours des deux dernières décennies, des pays membres du G10 et de l'Union européenne (UE). Sur les dix-neuf pays concernés, douze se sont trouvés dans une telle situation.

Dans la mesure où il s'agit de systèmes bancaires et financiers développés, l'examen des causes, du déroulement et des conséquences

TABLEAU 1 – PAYS DU G10 OU DE L'UNION EUROPEENNE AYANT ETE CONFRONTES A DE SERIEUX PROBLEMES BANCAIRES DURANT LES DEUX DERNIERES DECENNIES

Allemagne (1990-1993):	Sérieux problèmes au sein de banques publiques en Allemagne de l'Est à la suite de la réunification.
Canada (1983-1985):	Quinze membres de la Canadian Deposit Insurance Corporation, dont deux banques, ont fait faillite.
Danemark (1987-1992):	Les pertes cumulées de crédit au cours de la période 1990-1992 ont représenté 9 p.c. des prêts.
Etats-Unis (1980-1992):	1.142 caisses d'épargne et 1.395 banques ont été liquidées ou ont dû fusionner à la suite de problèmes de solvabilité.
Finlande (1991-1994):	Les créances douteuses ont atteint 13 p.c. du total en 1992; il y a eu une crise de liquidité en septembre 1991.
France (1991-1995):	Les créances douteuses ont atteint 8,9 p.c. des crédits totaux en 1994 (15 p.c. dans le cas du Crédit Lyonnais).
Grèce (1991-1995):	Des problèmes bancaires ont requis d'importantes injections de fonds dans des institutions spécialisées.
Irlande (1985):	Une des quatre banques de clearing a vu son capital réduit d'un quart suite aux pertes de sa filiale d'assurance.
Italie (1990-1995):	Les créances douteuses ont atteint 10 p.c. du total en 1995.
Japon (1992-):	Les pertes encourues par les banques japonaises se chiffraient, en mars 1999 ¹ , à quelque 10 p.c. du PIB.
Royaume-Uni:	Pas de problème systémique, mais importants accidents individuels (Johnson Matthey en 1984, BCCI en 1991 et Barings en 1995).
Suède (1990-1993):	Les créances douteuses ont atteint 18 p.c. du total des crédits et les deux principales banques ont dû être assistées.

Source: Lindgren C.-J. et al. (1996).

¹ Repris de Hoshi (2000).

de ces crises peut fournir des enseignements plus directement pertinents pour la Belgique. Un tel examen ne signifie évidemment pas que la Belgique soit menacée d'une crise systémique. La relative concentration des actifs des banques belges sur les pouvoirs publics, d'une part, sur le marché interbancaire, d'autre part, constitue à cet égard un facteur de stabilité. Toutefois, les risques potentiels ont eu récemment tendance à s'accroître. En particulier, l'intensification de la concurrence et la pression des actionnaires pour obtenir des rendements plus élevés amènent les banques belges à diversifier leurs activités et à prospecter de nouveaux marchés. Ceci expose les établissements de crédit à des risques nouveaux, dont le moindre n'est pas le risque stratégique. L'ouverture plus grande du secteur met aussi celui-ci davantage à la merci d'une contagion de problèmes qui trouveraient leur origine dans un système financier étranger.

Dans ce contexte, il a paru utile d'examiner le déroulement de trois crises bancaires importantes qui ont touché des économies industrialisées, à savoir les Etats-Unis, le Japon et les pays scandinaves (Suède, Finlande, Norvège).

Dans ces cinq pays, il s'agit de difficultés qui ont frappé simultanément de nombreux établissements de crédit soumis à des contraintes similaires. Cet article n'examine donc pas les cas d'accidents concernant une institution particulière (susceptibles, le cas échéant, de provoquer une réaction en chaîne s'étendant à d'autres établissements), mais se concentre sur des chocs touchant l'ensemble d'un système bancaire ou un segment important de celui-ci.

L'objectif n'est pas d'examiner les événements pays par pays (approche verticale), mais de procéder à une analyse par thème (approche horizontale). En conséquence, l'article ne cherche pas à présenter un recensement exhaustif des faits, mais à dégager certaines constantes et lignes de force. Il examine successivement les causes de ces crises bancaires, leur déroule-

ment et leur gestion et dégage quelques enseignements pour l'avenir.

1. CAUSES DES CRISES BANCAIRES

De manière générale, il existe un lien entre le déclenchement des crises bancaires qui sont analysées dans cet article et la modification fondamentale de l'environnement réglementaire dans lequel ont dû évoluer les banques des systèmes mis en difficulté dans le courant des années quatre-vingt ou nonante. Cette modification n'a toutefois pas été spécifique aux pays concernés par des crises, mais a été commune à la plupart des pays industrialisés. Le changement de l'environnement réglementaire, aussi important qu'il ait été, n'a donc pas suffi à mettre en péril les systèmes bancaires. Pour entraîner une crise, une incapacité des banques à s'adapter rapidement aux nouvelles conditions et à élaborer des stratégies les abritant des modifications de l'environnement dans lequel elles devaient évoluer a dû se faire jour. Par ailleurs, les crises peuvent avoir été, sinon provoquées, du moins aggravées, par les déficiences des mécanismes correcteurs. Ceci a concerné tant les mécanismes de marché que les procédures de régulation et de supervision ou les politiques macroéconomiques. Ces trois éléments – changement dans l'environnement réglementaire, modification des comportements et déficience des mécanismes de correction – sont tour à tour traités dans ce chapitre.

1.1 CHANGEMENT DE L'ENVIRONNEMENT REGLEMENTAIRE

1.1.1 Environnement réglementaire antérieur à l'apparition des crises

Jusqu'à la fin des années septante, les banques ont évolué dans un environnement caractérisé, à

bien des égards, par une réglementation assez stricte dont l'objectif, à l'origine, était de faciliter l'accès au crédit du secteur privé intérieur. La rentabilité du secteur bancaire était de la sorte protégée, en raison des limites à la concurrence qui résultaient de cet environnement réglementé. La régulation pouvait concerner aussi bien les taux d'intérêt que pouvaient pratiquer les banques que le volume, voire la nature, des activités. Elle se caractériserait aussi par des contraintes sur les mouvements de capitaux et par un manque d'ouverture des marchés nationaux aux banques étrangères.

Dans les *pays scandinaves*, les taux débiteurs étaient souvent plafonnés à des niveaux inférieurs aux taux du marché monétaire. Cet environnement coercitif débouchait sur un système où les crédits étaient orientés de préférence vers le financement des investissements présentant le moins de risques, de sorte que les banques provisionnaient peu et que les systèmes de contrôle n'étaient guère développés. La faiblesse de la concurrence contribuait aussi à maintenir les taux créditeurs à de bas niveaux, les banques ne cherchant pas à attirer de nouvelles ressources, compte tenu des limitations à la croissance du volume des crédits qu'elles pouvaient octroyer.

Diverses restrictions quantitatives existaient en effet. Par un plafonnement du volume des crédits, un système de réserves obligatoires, des obligations d'investissement en titres publics,

des quotas de financement auprès de la banque centrale, un strict contrôle du recours à des capitaux étrangers, les autorités limitaient délibérément les possibilités d'expansion des crédits au secteur privé. Dans cet environnement, les stratégies concurrentielles reposaient surtout sur la construction d'une relation stable et durable avec les clients.

Au *Japon*, la concurrence entre les banques se faisait également « hors prix ». Elle était, elle aussi, principalement axée sur le service offert, reposant sur l'étroitesse des liens existant à long terme avec les entreprises. Au sein d'un système financier traditionnellement tourné vers le développement de l'industrie nationale, les taux d'intérêt pratiqués par les banques étaient, comme dans les pays scandinaves, maintenus à des niveaux très bas. La banque centrale communiquait à chaque organisme bancaire un montant maximum de crédits à octroyer, et les mouvements de capitaux étaient strictement contrôlés (étanchéité de l'espace financier national). Le système bancaire japonais était également caractérisé par l'existence de différents types d'institutions dont les activités respectives étaient fortement cloisonnées.

Aux *Etats-Unis*, une réglementation assez stricte du système financier a prévalu jusqu'au début des années quatre-vingt. La « Regulation Q » imposait la fixation, par Etat, d'un niveau maximum des taux d'intérêt créditeurs. L'accès au marché était également réglementé (délimitation de

TABLEAU 2 – FONCTIONNEMENT DU SYSTEME BANCAIRE AVANT LA DEREGLEMENTATION

Structure :	réglementation	<ul style="list-style-type: none"> - Plafonnement des taux débiteurs ou créditeurs - Dans plusieurs cas, contrôle des volumes ou des activités (segmentation des marchés)
Comportement :	conservatisme	<ul style="list-style-type: none"> - Spécialisation des institutions - Prise de risque limitée - Relation de long terme basée sur la proximité du client
Performance :	marge brute élevée	<ul style="list-style-type: none"> - Faible pression sur les coûts - Expansion des capacités (réseau d'agences)

zones géographiques d'activité) et les autorités intervenaient aussi pour définir la nature des activités. C'est ainsi que la structure des actifs et passifs des caisses d'épargne (« Savings and Loan institutions » – S&L) était contrôlée; ces établissements, principaux fournisseurs de crédit au logement, ont été au cœur de la principale crise bancaire survenue aux Etats-Unis dans les années quatre-vingt.

Le paradigme « structure-comportement-performance », repris du cadre théorique de l'économie industrielle, peut être utilisé pour analyser le fonctionnement du système bancaire : la structure du marché suscite certains comportements, qui ont à leur tour une incidence sur la performance. Un résumé de la situation antérieure aux crises bancaires peut être donné au travers de ce paradigme. Les systèmes bancaires étaient très fortement régulés et très peu concurrentiels (structure), de sorte que les banques ont adopté une stratégie que l'on pourrait qualifier de conservatrice (comportement), leurs bénéficiaires s'en trouvant relativement bien protégés dans un secteur pourtant en surcapacité (performance).

1.1.2 Nature et sources des changements

Si quelques réglementations ont survécu jusqu'au début des années nonante, la quasi-totalité des restrictions évoquées ci-dessus a progressivement disparu dans le courant des années quatre-vingt.

Les possibilités accrues de traitement des données, de communication et de stockage de l'information offertes par l'informatique ont ouvert aux intermédiaires financiers de nouvelles perspectives que ceux-ci ont progressivement cherché à exploiter en étendant la gamme de leurs instruments, en élargissant leurs marchés, en augmentant le volume et la valeur de leurs opérations. Cet environnement a mis en lumière les distorsions de concurrence qui pouvaient naître des réglementations financières et bancaires.

Les coûts que ces dysfonctionnements des marchés financiers entraînent pour l'économie réelle sont devenus plus importants. Ce constat a suscité une ouverture des marchés et une libéralisation des mouvements de capitaux. Il a également amené une certaine remise en question du rôle des pouvoirs publics au sein de l'économie et favorisé une approche moins interventionniste, accordant plus de place au libre jeu du marché. Une telle évolution a sans doute été renforcée par l'insuccès des politiques traditionnelles de type keynésien, poursuivies durant les années septante, qui s'étaient traduites par une montée simultanée du chômage et de l'inflation.

La forte hausse des prix s'est elle-même révélée peu conciliable avec le maintien des structures très réglementées évoquées ci-dessus.

En présence de taux d'intérêt nominaux plafonnés ou fixes, les poussées inflationnistes ont en effet fortement réduit les taux d'intérêt réels, jusqu'à les rendre négatifs, de sorte que les autorités ont été amenées à lever les contraintes qu'elles avaient imposées. Ainsi, dans les *pays scandinaves*, un marché parallèle hors banque où prêteurs et emprunteurs opéraient directement a émergé. Les banques ont, quant à elles, contourné la réglementation par le développement de leurs opérations hors bilan.

Aux *Etats-Unis*, où la montée de l'inflation a constitué un élément particulièrement déstabilisateur pour le système bancaire (cf. infra), diverses mesures de dérégulation ont été introduites dans le « Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act » de 1980. La « Regulation Q » a été progressivement abolie, si bien que les taux d'intérêt pratiqués par les S&L ont été libéralisés afin de contrer la tendance à la désintermédiation. Les restrictions concernant la délimitation géographique des zones d'activité des S&L ont aussi été supprimées. Enfin, pour tenter de rétablir la rentabilité du secteur, le « Garn Saint Germain Act » de 1982 a prévu l'élargissement des activités autorisées des S&L.

Sur le marché financier *japonais*, au départ très fermé, la libéralisation des marchés financiers s'est traduite par un essor important du marché des valeurs mobilières. Un marché secondaire s'est tout d'abord créé pour les titres de la dette publique et par la suite pour les obligations privées. Les marchés financiers sont devenus de moins en moins dominés par les banques, les grandes entreprises marquant une préférence accrue pour le marché des obligations. Ces entreprises ont également pu trouver de nouvelles sources de financement à l'étranger, grâce à l'assouplissement des contrôles des mouvements de capitaux. De nouveaux produits financiers, sans contrainte sur les taux, ont en outre été élaborés.

1.2 ADAPTATION DES COMPORTEMENTS ET MISE EN PLACE DES CONDITIONS D'EMERGENCE DE LA CRISE BANCAIRE

1.2.1 Adaptation des comportements

Dans les pays étudiés, la modification de l'environnement financier a entraîné des changements de comportement des banques, mais aussi des agents économiques en relation avec

elles. Cette adaptation des comportements est au cœur du processus débouchant finalement sur une crise bancaire. Ce processus peut être analysé à travers le paradigme « structure-comportement-performance » déjà évoqué à la section 1.1.1.

Les *pays scandinaves* constituent un parfait exemple de ces développements. D'abord, le passage d'un environnement réglementé à un autre qui l'était beaucoup moins a provoqué un ajustement simultané de l'offre et de la demande de crédit. La première conséquence de la libéralisation a donc été un effet de rattrapage (« stock-adjustment »), marqué par une forte hausse du volume de crédit.

La demande de crédits a par ailleurs été alimentée par de nombreux autres facteurs. La libéralisation du secteur bancaire des pays scandinaves a été mise en œuvre dans le contexte d'une reprise de la croissance économique. La hausse de l'investissement, ainsi que la baisse du chômage et l'augmentation du revenu disponible qui en ont découlé, ont accru la demande de crédit. Ensuite, les taux d'intérêt réels sont demeurés peu élevés, surtout calculés après impôts, car un régime fiscal autorisant les déductions des charges d'intérêts allégeait le poids du remboursement des emprunts. La demande de crédits a

TABLEAU 3 – FONCTIONNEMENT DU SYSTEME BANCAIRE A LA SUITE DE LA DEREGLEMENTATION DES ANNEES QUATRE-VINGT

Structure :	libéralisation	<ul style="list-style-type: none"> - Taux d'intérêt alignés sur les taux de marché - Suppression des mesures de rationnement du crédit - Levée des contraintes pesant sur les activités bancaires - Libération des mouvements internationaux de capitaux
Comportement :	agressivité	<ul style="list-style-type: none"> - Concurrence pour les parts de marché avec augmentation du volume des crédits et du total des bilans - Développement de nouveaux produits et approche de nouveaux marchés - Profil d'activité plus risqué
Performance :	marge brute réduite	<ul style="list-style-type: none"> - Perte des rentes de situation - Coûts excessifs hérités du passé
	détérioration de la rentabilité et de la solvabilité	<ul style="list-style-type: none"> - Mauvaise gestion des risques - Concentration excessive sur certains secteurs

aussi bénéficié d'une envolée des prix des actifs immobiliers qui servaient de garanties à de nombreux prêts. Enfin, la levée des contrôles de change a permis aux entreprises de s'endetter à l'étranger afin de bénéficier de taux d'intérêt moins élevés; ce dernier phénomène a été particulièrement marqué en Finlande.

Les banques ont répondu à la croissance de la demande par l'augmentation de leur offre de crédit. Elles ont aussi progressivement modifié la structure de leurs actifs en effectuant des opérations plus risquées (prêts à des secteurs cycliques comme l'immobilier, prêts en devises). Cette prise de risques de plus en plus grande

ne s'est pas entièrement reflétée dans les taux d'intérêt. En outre, les crédits des banques scandinaves ont été financés de façon croissante au moyen d'emprunts interbancaires, car le rythme d'accroissement des dépôts, qui constituaient la source presque exclusive de financement dans l'environnement plus régulé, était insuffisant. En particulier, l'accès des banques scandinaves au financement étranger a été déterminant pour l'explosion du crédit. Il s'en est suivi un coût de financement plus élevé et une dépendance vis-à-vis du reste du monde.

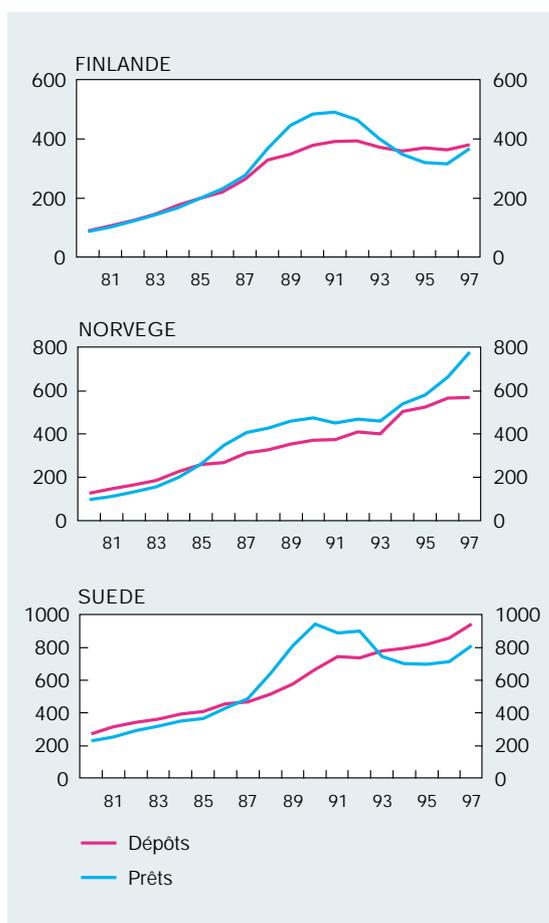
Au total, la réaction des emprunteurs et des prêteurs à la libéralisation a donc amené une forte hausse du volume global de crédit et un profil plus risqué de l'activité de prêt des banques. Dans les pays scandinaves, les autorités étaient conscientes de cette forte hausse du crédit, mais l'estimaient normale, due à un effet de rattrapage résultant du passage d'un environnement réglementé à un autre, libéralisé. A posteriori, il est cependant clair que des effets d'entraînement ont joué et qu'un processus auto-alimenté de hausse des prix des actifs immobiliers et financiers et d'endettement croissant a vu le jour. La hausse de la valeur des garanties augmentait les capacités d'emprunt du secteur privé, les crédits supplémentaires alimentant à leur tour la demande d'actifs et la pression à la hausse sur les prix de ceux-ci.

Le graphique 2 illustre la croissance des crédits bancaires en pourcentage du PIB dans les pays scandinaves, la désépargne des ménages, qui s'est traduite par un endettement croissant, et le poids de plus en plus important des charges d'intérêts dans leur revenu disponible. L'évolution en Norvège précède celle des deux autres pays, à la fois en raison d'une libéralisation plus précoce et plus rapide et de conditions macroéconomiques différentes.

La libéralisation de la sphère financière a aussi eu pour conséquence directe de placer les banques dans un environnement beaucoup plus concurrentiel. Elles ont ainsi été soumises à une

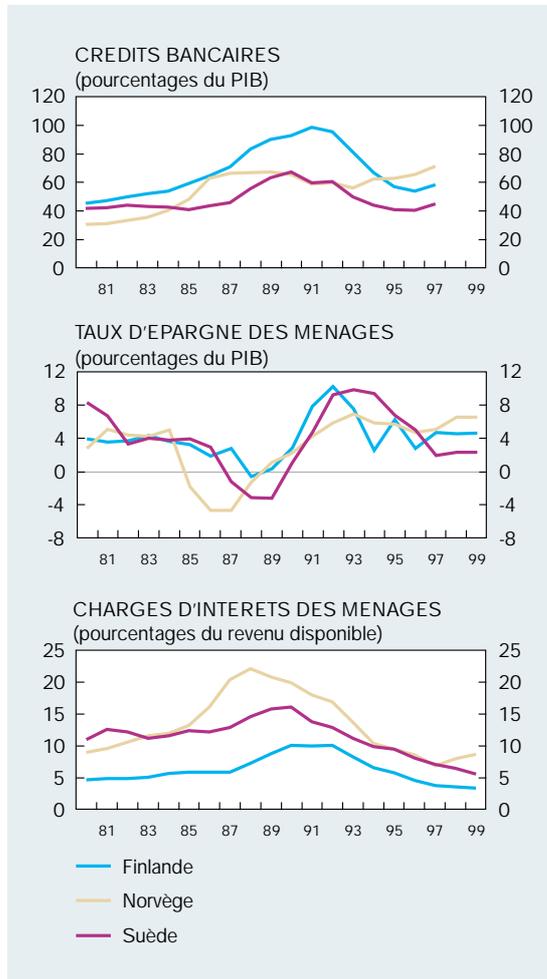
GRAPHIQUE 1 – CLIENTELE NON BANCAIRE : DEPOTS ET PRETS

(en milliards d'unités de la monnaie nationale)



Source : OCDE.

GRAPHIQUE 2 — CREDIT BANCAIRE ET ENDETTEMENT DES MENAGES DANS LES PAYS SCANDINAVES



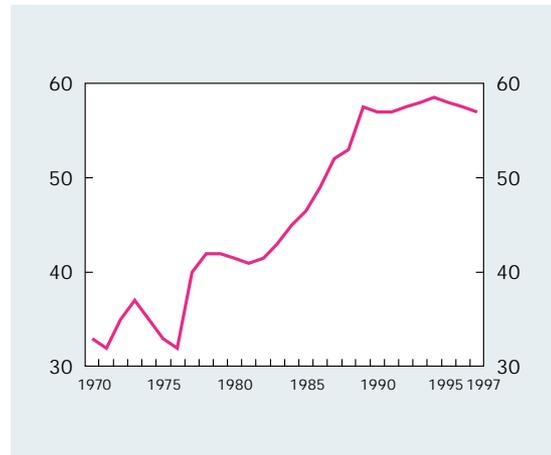
Source : OCDE.

concurrence accrue de la part d'institutions non bancaires, de banques étrangères et des marchés financiers. Elles ont néanmoins eu tendance à reproduire les comportements hérités de l'ancien environnement fortement régulé, à savoir une lutte pour les parts de marché. Cette « fuite en avant » traduisait clairement une méconnaissance du nouvel environnement et ne pouvait que contribuer à une augmentation démesurée du crédit et des bilans des banques.

Cette concurrence des autres segments des marchés financiers est bien illustrée par le cas du Japon. Les grandes entreprises, qui avaient

GRAPHIQUE 3 — PART DES PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES¹ DANS LE TOTAL DES CREDITS ACCORDES PAR LES BANQUES JAPONAISES

(pourcentages)



Source : Bank of Japan Statistical Quarterly, repris de Hoshi (2000).

¹ Les petites et moyennes entreprises correspondent, suivant la définition utilisée par la Banque du Japon, aux entreprises ayant moins de 100 millions de yens de fonds propres ou qui emploient moins de 300 personnes.

déjà réduit leur crédit bancaire dans les années septante en raison d'une baisse de la croissance et des investissements, se sont, dans la décennie suivante, tournées vers les marchés d'obligations en plein développement. Dès lors, les banques, qui disposaient toujours du volume important des dépôts de particuliers, ont fortement réorienté leurs activités vers des prêts aux petites et moyennes entreprises (PME). L'insuffisance d'obligations d'Etat découlant d'une politique budgétaire restrictive ne leur offrait en effet guère d'autre choix. Cette réorientation d'activités était périlleuse pour les banques japonaises, habituées auparavant à un environnement peu risqué.

Les développements aux *Etats-Unis* se distinguent quelque peu du schéma « libéralisation – adaptation des comportements – émergence d'une crise bancaire » observé dans les pays scandinaves et au Japon. La crise des S&L s'est en fait déroulée en deux phases.

Dans un premier temps, la hausse de l'inflation et le resserrement de la politique monétaire qui

en a découlé à partir de 1979 ont mis en évidence le problème de déséquilibre entre les échéances des actifs et des passifs auquel étaient confrontées les S&L. Elles ne pouvaient octroyer que des prêts hypothécaires à long terme et à taux fixe en les finançant par une collecte de dépôts à court terme dont la rémunération était plafonnée par la « Regulation Q ». La forte hausse des taux a eu pour conséquence, d'une part, que les S&L ont éprouvé des difficultés croissantes à conserver leurs dépôts à taux plafonnés et, d'autre part, que le rendement de leurs actifs est devenu très inférieur aux taux du marché.

Dans l'espoir d'une amélioration éventuelle de la situation des S&L grâce à un retournement des taux, les autorités n'ont pas immédiatement procédé à des interventions directes (cf. section 2.3.3). Elles ont toutefois pris, entre 1980 et 1982, plusieurs mesures destinées à assouplir les contraintes pesant sur les S&L. A l'actif, celles-ci ont pu accorder des prêts à taux variable et le champ de leurs activités a été élargi aux prêts liés à la consommation et à l'immobilier commercial; au passif, la rémunération de leurs dépôts a été libéralisée. C'est en réaction à ces mesures que les S&L ont adopté des comportements plus risqués, retrouvant ainsi un schéma « libéralisation – changement de comportement – dégradation des performances », qui a correspondu à la seconde phase de la crise des S&L. Les risques plus élevés courus par les S&L se sont révélés d'autant plus difficiles à assumer que l'activité de ces institutions est demeurée concentrée géographiquement, ce qui les a exposées aux chocs asymétriques qui se sont produits dans certaines régions des Etats-Unis au milieu des années quatre-vingt (en particulier le contrechoc pétrolier au Texas).

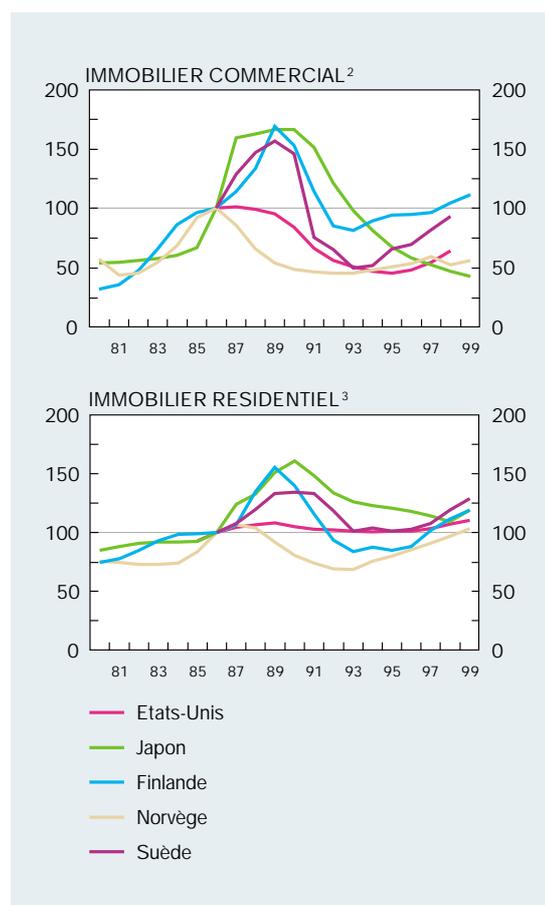
1.2.2 Développement d'une bulle spéculative sur les prix des actifs immobiliers

Dans la plupart des crises envisagées, une bulle spéculative s'est développée sur les prix des

actifs immobiliers. Cette bulle a été importante surtout au Japon, en Suède et en Finlande. Elle est restée plus limitée en Norvège et aux Etats-Unis. Dans ce dernier pays, la relative stabilité des prix de l'immobilier résidentiel a toutefois résulté de situations parfois très contrastées d'un Etat à l'autre.

Les prix des actifs immobiliers peuvent en effet s'éloigner durablement de leur valeur fondamentale, car leur offre est fixe à court terme, tandis que leur valeur de marché et le risque qu'ils présentent font l'objet d'une forte incertitude. La formation des prix immobiliers souffre d'hétéro-

GRAPHIQUE 4 – PRIX REELS¹ DES ACTIFS IMMOBILIERS
(1986 = 100)



Source : BRI.

¹ Déflatés par l'indice des prix à la consommation.

² Pour les Etats-Unis et la Suède, données non disponibles avant 1986.

³ Pour les Etats-Unis et la Suède, données non disponibles avant 1985 et 1986 respectivement.

générité, les agents les plus optimistes quant à l'évolution future des prix pouvant les tirer durablement vers le haut.

Attirées par des prix en hausse, les banques ont joué un rôle d'amplificateur en accroissant la concentration de leurs crédits liés au secteur immobilier. Cette concentration a résulté non seulement d'une exposition directe, par le biais des prêts hypothécaires et des prêts au secteur de la construction, mais aussi indirecte via des prêts à des institutions financières non bancaires investissant dans l'immobilier (« jusen » au Japon, Suède) ou encore des prêts commerciaux garantis par une hypothèque.

Dans le cas d'une forte hausse des prix des actifs, il n'est pas aisé de distinguer les éléments fondamentaux des éléments spéculatifs qui donnent naissance à une bulle. Ainsi, au Japon, la hausse des prix de l'immobilier pouvait paraître normale dans un contexte de forte croissance économique et pour un pays caractérisé par le manque d'espace habitable. Le comportement agressif des banques dans le domaine immobilier était donc au départ rationnel en raison des nouvelles possibilités d'activités et de la nécessaire recherche de nouveaux débouchés. De même, dans les pays scandinaves, la première phase de la hausse pouvait être justifiée par l'effet de rattrapage faisant suite à la libéralisation du crédit.

1.3 DEFICIENCES DES MECANISMES DE CORRECTION

Comme on l'a vu au chapitre 1.2, la libéralisation a entraîné des changements de comportement et a encouragé les banques à se réorienter vers des activités beaucoup plus risquées susceptibles de créer les conditions d'émergence d'une crise bancaire. L'apparition effective de ces crises a toutefois aussi été liée à la déficience des mécanismes de correction, que ceux-ci soient liés à la discipline de marché ou aient un caractère institutionnel.

1.3.1 Déficiences dans la discipline de marché

Les comportements exagérément risqués des offreurs de crédit ont été favorisés par des déficiences dans la discipline exercée par le marché. Ce problème a été provoqué par l'existence d'incitants inadéquats.

Pour les actionnaires, la valeur intrinsèque des investissements en actions bancaires a tendu à diminuer à la suite du passage à un environnement moins protégé, dans lequel les banques ne bénéficiaient plus de rentes de situation. Ces actionnaires ont exigé des gestionnaires que le rendement soit plus élevé, ce qui a conduit la direction à prendre davantage de risques. Dans certains cas, ce comportement a sans doute été stimulé par la conviction de bénéficier d'une garantie implicite de l'Etat.

Cette anticipation d'une intervention ex-post a également pu jouer dans le cas de certaines catégories de déposants. Certes, on ne peut exiger des particuliers de vérifier la solidité des banques auprès desquelles ils ont placé des fonds. L'existence, dans la plupart des pays, de systèmes de garanties couvrant les dépôts n'excédant pas un certain plafond indique que la protection des petits déposants est considérée comme une mission d'intérêt public. Le même raisonnement ne vaut toutefois pas pour les plus gros déposants, en particulier, pour les opérateurs du marché interbancaire, où il est essentiel que les établissements de crédit exercent une fonction de surveillance mutuelle. Ce rôle risque toutefois de ne pas être rempli si les banques peuvent s'attendre à des interventions de l'Etat.

Ainsi, au Japon, l'aggravation des problèmes liés au secteur immobilier a amené les autorités à déclarer officiellement au milieu des années nonante que les 21 plus grandes banques étaient trop importantes pour être mises en faillite (« too big to fail »). Ces garanties implicites ou explicites de l'Etat peuvent être considérées comme des options gratuites – au bénéfice des dépo-

sants – dont la valeur augmente avec le niveau de risque encouru par les banques. Les déposants ne sont alors plus incités à contrôler l'activité de leur banque. Il s'agit d'une forme d'aléa moral (« moral hazard »). Le rôle de l'aléa moral dans le déclenchement des crises bancaires est mis en évidence à la section 2.1.

À la suite de la libéralisation, les banques ont, quant à elles, offert de nouveaux produits dont elles avaient une connaissance imparfaite, à un prix mal calculé. En *Norvège* et en *Finlande*, les taux des nouveaux crédits plus risqués sont ainsi demeurés inférieurs aux taux de marché de référence jusqu'à la fin des années quatre-vingt. De façon générale, les systèmes de gestion et de contrôle interne n'ont pas été suffisamment adaptés au nouvel environnement. Même aux *Etats-Unis*, ces systèmes, généralement plus sophistiqués qu'en Europe ou au Japon, se sont révélés insatisfaisants dans de nombreuses S&L qui ont été mises en faillite.

Les règles d'évaluation des gestionnaires ont également incité à la prise de risque, dans la mesure où une part de leur rémunération était basée sur les profits hors ajustements pour les provisions. Les gestionnaires étaient d'autant moins poussés à la prudence qu'ils n'occuperaient vraisemblablement plus les mêmes postes au moment où les conséquences néfastes de ces choix se feraient sentir (forte mobilité du travail, soit d'une entreprise à l'autre, comme aux *Etats-Unis*, soit au sein de la même institution, comme au Japon).

Un autre facteur prépondérant dans le développement d'une offre excessive de crédits a été le mimétisme (« herding ») des banques dans leurs comportements. Celui-ci est lié à la nature des marchés financiers, où les délais de réaction sont brefs, les ajustements rapides et la concurrence oligopolistique. Les pressions concurrentielles amènent alors les banques à réagir en même temps dans la même direction.

Si le mimétisme conduit souvent à des situations intenable à terme (endettement croissant

et envolée des prix des actifs immobiliers), il est toutefois susceptible de perdurer en raison d'un certain aveuglement (« disaster myopia »). Ce phénomène concerne les chocs peu fréquents et dont la probabilité d'occurrence est difficile à évaluer, tels les crises bancaires¹. Un biais se développe par lequel cette probabilité est sous-évaluée, voire niée, lorsqu'elle devient très faible et passe au-dessous d'un certain seuil.

1.3.2 Environnement institutionnel et politique macroéconomique

Si des déficiences en matière de discipline de marché et de contrôle interne ont amené les banques des pays étudiés à prendre des risques excessifs, l'inadaptation des procédures de régulation et de supervision ou celle de la politique macroéconomique ont également joué un rôle. Une réglementation inadéquate, trop ou pas assez stricte, des procédures de contrôle insuffisantes, des politiques monétaires et budgétaires déséquilibrées sont en effet autant de facteurs pouvant concourir à l'apparition d'une crise bancaire.

Les deux phases de la crise des S&L, déjà détaillées ci-dessus, constituent une bonne illustration des conséquences que peuvent avoir une réglementation inadaptée couplée à une supervision déficiente. La première phase, liée à un déséquilibre excessif dans les échéanciers, a trouvé sa source dans une réglementation trop stricte des modalités de financement et d'octroi de crédits des S&L. Il en est résulté une structure financière déséquilibrée pour l'ensemble des S&L, susceptible de provoquer une crise généralisée au moindre choc adverse.

La deuxième phase de la crise, caractérisée par une détérioration de la qualité des crédits, a découlé de la libéralisation incomplète entamée en

¹ Ces risques imprévisibles et inquantifiables doivent être distingués des risques prévisibles et quantifiables, tels par exemple les défauts de paiement (fréquents) sur les cartes de crédit.

réaction aux problèmes de la première phase. La libéralisation des taux d'intérêt pratiqués par les S&L n'a en effet pas été accompagnée d'une réforme du système de protection des dépôts, le plafond assuré ayant même été relevé, ce qui a accru l'aléa moral.

La crise japonaise constitue un autre exemple intéressant du rôle que peuvent jouer les procédures de régulation et de supervision dans le développement des comportements d'aléa moral et de mimétisme¹. Bien qu'un organisme d'assurance des dépôts ait été créé en 1971, la principale composante du « filet de sécurité » (« safety net ») du système bancaire japonais dans les années septante et quatre-vingt était la confiance dans une politique informelle d'intervention du Ministère des Finances et de la Banque du Japon en cas de problèmes. Cette politique, fréquemment désignée sous l'appellation d'« approche en convoi », se composait de plusieurs lignes de conduite distinctes mais liées entre elles, dont découlait une assurance implicite de l'Etat :

- garantir la survie du plus faible en fixant les taux d'intérêt et en imposant d'autres réglementations à cette fin;
- ne permettre aucune faillite, la seule sortie autorisée du marché ne pouvant s'effectuer que par fusion avec une banque plus solide;
- impliquer la responsabilité de la banque mère ou principale créancière dans le cas de difficultés d'une petite banque.

Les règles comptables en vigueur ont aussi joué un rôle dans le développement de la crise, en rendant opaques les informations disponibles sur les institutions en difficulté. Ainsi, aux Etats-Unis, la baisse de la valeur des actifs des S&L à la suite de la hausse des taux d'intérêt n'a pas été prise en compte. Cette dissimulation

de l'insolvabilité grandissante des S&L a contribué à une absence de prise de conscience du danger pour tous les acteurs concernés (S&L, déposants, superviseurs). Dans les pays scandinaves et au Japon, pays dans lequel les règles comptables étaient largement déficientes, la non-valorisation des avoirs immobiliers aux prix du marché empêchait aussi de clairement rendre compte de la situation. Ces insuffisances dans les systèmes réglementaires et les mécanismes institutionnels se sont souvent combinées à certaines déficiences dans les procédures de contrôle et de supervision.

Enfin, dans les pays étudiés, les politiques macroéconomiques ont souvent joué un rôle non négligeable dans la gestation et le déclenchement des crises.

D'une part, la politique monétaire a souvent été déstabilisante. Aux Etats-Unis, le brusque resserrement, à la fin de 1979, de la politique menée par la Réserve fédérale a ainsi entraîné la première phase de la crise des S&L. A l'inverse, dans d'autres pays tels le Japon, la Norvège ou la Finlande, la politique des taux a parfois été trop accommodante, permettant le développement de bulles financières. En Norvège, le crédit accordé par la banque centrale aux établissements de crédit a été fortement augmenté en 1986 par crainte d'un tarissement du financement extérieur, qui ne s'est jamais concrétisé. L'orientation accommodante de la politique monétaire était aussi parfois due à l'objectif de change : en Finlande, la politique plus restrictive, qui aurait été justifiée par les développements intérieurs, n'a pu être menée qu'à partir de 1989 à la suite de la réévaluation du mark finlandais.

D'autre part, en matière de politique fiscale, le traitement favorable des intérêts débiteurs (Norvège, Suède) a sensiblement réduit les charges d'endettement, dans un contexte où les taux d'intérêt réels étaient déjà faibles. En outre, le mode de traitement fiscal des actifs et passifs bancaires, en ce compris les créances douteuses, s'est souvent révélé trop généreux.

¹ A l'instar des Etats-Unis, le marché bancaire japonais était très segmenté en raison de fortes restrictions pesant sur l'activité des différentes catégories d'institutions. Ces contraintes semblent cependant avoir été détournées dans les faits, de sorte qu'elles n'ont pas joué un rôle aussi central qu'aux Etats-Unis dans l'apparition de la crise.

2. LE DEROULEMENT ET LA GESTION DES CRISES BANCAIRES

2.1 ELEMENTS THEORIQUES

Les schémas théoriques d'explication du déclenchement et de la propagation des crises bancaires font souvent appel aux modèles d'information asymétrique, tels que ceux proposés notamment par Mishkin (1997). L'asymétrie dans l'information se réfère au décalage pouvant exister entre les connaissances que les débiteurs des banques ont de leur propre situation et les informations que ces banques ont pu accumuler sur le profil de risque de leurs emprunteurs.

Cette asymétrie peut donner naissance à un double phénomène. Les clients peuvent être tentés, une fois le prêt accordé, de prendre des risques exagérés dans la recherche d'un rendement maximal, sachant que c'est la banque qui subira les pertes éventuelles. Il s'agit de l'aléa moral (« moral hazard »).

Par ailleurs, en période d'incertitude, les banques peuvent être amenées à adopter des mécanismes pervers de sélection de leurs clients qui induisent une structure de risque biaisée (« sélection adverse »). Ainsi, une détérioration de l'environnement financier amène souvent les banques à procéder à un certain rationnement de leurs crédits en élargissant les marges d'intérêt. Ce comportement risque de décourager des débiteurs solvables, qui auraient été disposés à accepter des conditions de taux assurant une rentabilité satisfaisante pour les banques, et de concentrer les crédits sur des clients prêts à accepter des taux plus élevés pour financer des opérations plus risquées.

Au-delà d'un certain seuil, ces deux problèmes sont susceptibles d'entraîner une rupture des canaux d'intermédiation. Mishkin identifie quatre facteurs qui aggravent les problèmes de sélection adverse et d'aléa moral inhérents à l'activité

financière : une hausse des taux d'intérêt, une baisse des marchés boursiers, une incertitude accrue et une détérioration du bilan des banques¹. Ces quatre facteurs ne sont évidemment pas indépendants. Ainsi, la détérioration du bilan des banques peut provenir d'une baisse du cours des actions, celle-ci touchant l'actif des banques non seulement directement, mais surtout indirectement, via une détérioration de la position financière de leurs débiteurs. De même, le problème de déséquilibre des échéances, qui se matérialise lors d'une hausse des taux d'intérêt, va également affaiblir la structure de bilan des banques.

L'aggravation des problèmes de sélection adverse et d'aléa moral nuit au traitement correct de l'information par la sphère financière et peut entraîner une contraction du crédit et de l'activité économique. La situation financière des emprunteurs continuant à se détériorer, la multiplication des défauts de paiement peut alors provoquer une crise bancaire.

Cette crise bancaire est susceptible de se généraliser par effet de contagion. Celle-ci peut prendre différentes formes (Kaufman, 1999) :

- corrélation : un choc important touche simultanément de nombreuses banques, par exemple l'éclatement d'une bulle financière;
- réaction en chaîne directe : la faillite d'une banque entraîne celle d'une autre. Cet effet domino sera d'autant plus grand qu'il existe de fortes interconnexions entre les banques;
- réaction en chaîne indirecte : la chute de l'un fait craindre la chute de l'autre; dans ce cas, des interconnexions plus faibles suffisent. Etant donné la difficulté de disposer rapidement de l'information nécessaire pour

¹ Le rôle d'un cinquième facteur (crise de change) est surtout limité, selon Mishkin, à la propagation de l'instabilité financière dans les pays en développement. Une telle crise a toutefois contribué à détériorer la situation bilantaire du secteur privé dans les pays scandinaves (cf. section 2.2).

effectuer le tri entre les institutions à risque et les autres, un phénomène de mimétisme peut se développer pendant une période transitoire, par lequel tous les investisseurs tendent à se méfier de toutes les institutions sans discernement. Une telle contagion peut être justifiée ou non.

La contagion indirecte injustifiée est évidemment la plus dangereuse. Dans ce cas, même en l'absence d'un choc commun ou de liens directs ou indirects, la chute d'une institution isolée (fréquemment due à une mauvaise gestion) peut avoir des conséquences négatives sur d'autres. Dans les pays étudiés, la crise bancaire a essentiellement relevé du premier des trois effets ci-dessus (effet de corrélation).

Enfin, si la crise bancaire prend une ampleur telle que la contraction de l'activité économique et de l'offre de crédit s'accompagne d'une baisse des prix non anticipée, l'économie peut entrer dans une situation de déflation par les dettes. La baisse des prix accroît le poids de l'endettement et détériore davantage l'actif net des entreprises et des ménages, aggravant encore les problèmes de sélection adverse et d'aléa moral. L'économie peut alors entrer dans une phase prolongée de récession, ce qui s'est produit au Japon.

2.2 DECLENCHEMENT ET DEROULEMENT DES CRISES BANCAIRES

La crise proprement dite est déclenchée par un ou plusieurs événements, de nature réelle ou financière, qui provoquent l'éclatement des bulles financières et rendent le poids de l'endettement du secteur privé insoutenable, mettant en péril les positions des débiteurs des banques et, in fine, les positions de ces dernières. Dans les pays étudiés, les événements déclencheurs ont été :

- un retournement conjoncturel : la baisse des prix du pétrole en 1986 pour la Norvège,

pays exportateur; l'effondrement du commerce avec l'URSS en 1990 et la récession provoquée par la guerre du Golfe pour la Finlande;

- une révision des politiques macroéconomiques antérieures : durcissement de la politique monétaire aux Etats-Unis (première phase de la crise des S&L), au Japon et en Suède; suppression du traitement fiscal favorable des intérêts débiteurs en Suède;
- une dépréciation de la monnaie nationale dans les trois pays scandinaves, qui a surtout posé problème en Finlande (1991-1993) et en Suède (1992), plus de la moitié de l'endettement des entreprises étant libellé en devises.

Ces divers éléments déclencheurs ont, à leur tour, influencé le déroulement des crises dans les différents pays envisagés.

Dans les *pays scandinaves*, les facteurs conjoncturels ont prédominé, de sorte que les pertes sur créances douteuses ont surtout concerné les entreprises domestiques, qui ont subi de plein fouet le retournement cyclique. S'y est ajouté un éclatement de la bulle dans le secteur immobilier, particulièrement en Suède, où 50 à 75 p.c. des créances douteuses étaient liés au secteur immobilier. Par ailleurs, en Suède et en Finlande, les nombreuses entreprises endettées en devises ont été frappées par la crise de change.

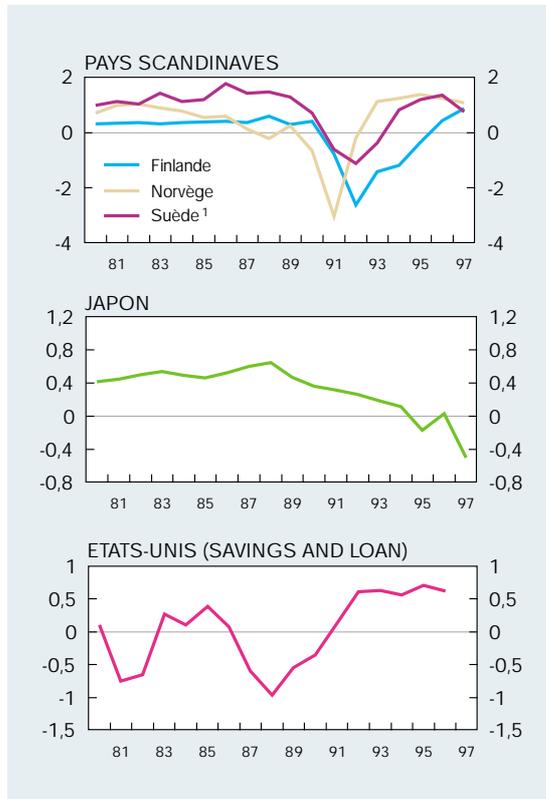
Le retournement conjoncturel s'étant d'abord produit en Norvège, la rentabilité des banques de ce pays s'est détériorée dès 1987, pour devenir légèrement négative en 1988. Le problème s'est initialement limité aux banques petites et moyennes, mais à partir du début des années nonante, les pertes de l'ensemble du secteur, y compris de plusieurs grandes banques, ont atteint des proportions très élevées. La dégradation de la rentabilité des banques finlandaises a été tout aussi importante, et s'est, en outre, prolongée plus longtemps. La gestion plus prompte et cohérente de la crise du système

TABLEAU 4 – ELEMENTS MARQUANTS DES CRISES BANCAIRES ETUDIEES

	Etats-Unis (1980-1992)	Finlande (1991-1994)	Japon (1992-)	Norvège (1987-1993)	Suède (1990-1993)
Facteurs déclencheurs	Resserrement de la politique monétaire en octobre 1979	Resserrement de la politique monétaire en 1989	Resserrement de la politique monétaire à la fin de 1990	Chute des prix du pétrole en 1986	Resserrement de la politique monétaire au début des années 1990
	Chocs asymétriques régionaux dans les années nonante	Réduction de la déductibilité fiscale des charges d'intérêts Chute du commerce avec l'URSS en 1990 et récession Dépréciation du mark finlandais en 1991-1993	Récession à partir de 1991	Dépréciation de la couronne à partir de 1986	Réduction de la déductibilité fiscale des charges d'intérêts Crise du mécanisme de change européen en 1992
Déroulement	La crise a d'abord frappé les S&L, ensuite les banques	Les pertes sur créances des banques ont surtout été liées au fort endettement en devises des entreprises	La crise a successivement frappé les petits établissements avec un gros portefeuille immobilier, sept des huit «jusen» qui ont été déclarées insolubles, puis les banques ayant des positions en actions et en immobilier ou étant impliquées dans les «jusen»	Le problème principal a été la bulle spéculative dans l'immobilier résidentiel La crise a successivement frappé les sociétés de financement non bancaires en 1986-1987, les banques petites et moyennes en 1987-1989 et l'ensemble des banques au début des années nonante	Les deux principaux problèmes ont été la bulle spéculative dans l'immobilier commercial et le fort endettement en devises des entreprises La crise a d'abord concerné les sociétés de financement non bancaires (1990-1991) puis l'ensemble des banques
Résolution	Laisser-faire (1 ^{re} phase) Fusions et liquidations sous l'égide du «Resolution Trust Corporation» (2 ^e phase) Réforme structurelle en 1991: FDICIA, «Prompt Corrective Action»	Fonds de garantie gouvernemental (et garantie de l'Etat) Organisme de reprise des créances en souffrance Nationalisations temporaires	Laisser-faire pendant la 1 ^{re} moitié des années nonante Création de deux organismes de reprise des créances en souffrance Fusions et liquidations Réformes structurelles à partir de 1996	Création de deux fonds gouvernementaux d'intervention financière Nationalisations	Garantie générale de l'Etat Institution d'un organisme indépendant chargé d'organiser la résolution de la crise Création de deux organismes de reprise des créances en souffrance Nationalisations temporaires

GRAPHIQUE 5 — RENTABILITE DES BANQUES:
RENDEMENT DES ACTIFS

(bénéfices avant impôts en pourcentage de la moyenne du bilan)



Sources : OCDE, Office of Thrift Supervision.

¹ Résultat net en pourcentage de la moyenne du bilan.

bancaire suédois a permis de limiter les effets sur la rentabilité des banques.

Pour les *banques japonaises*, la hausse des taux, à la suite du durcissement de la politique monétaire, a provoqué une baisse brutale des prix des actifs. Les premiers problèmes ont été provoqués par les pertes sur les investissements immobiliers. Par la suite, les établissements de crédit ont eu à faire face aux pertes sur le portefeuille d'actions et aux défauts de paiement liés à l'entrée en récession de l'économie japonaise. La baisse du cours des actions a eu d'autant plus d'incidence sur les banques japonaises qu'elles détenaient un portefeuille d'actions important et qu'elles pouvaient intégrer à

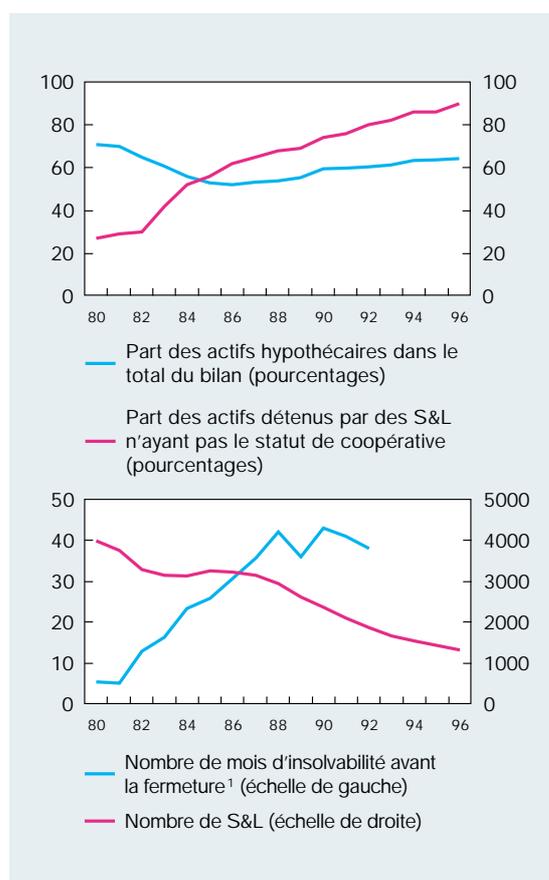
leur capital une partie des plus-values sur ce portefeuille.

Les premières institutions touchées ont donc été de petites institutions ayant un gros portefeuille immobilier, ensuite les « *jusen* », enfin les banques. Les « *jusen* », au nombre de huit, étaient des filiales de banques, sociétés de titres ou compagnies d'assurances-vie créées au milieu des années septante, et spécialisées dans le crédit à la consommation, délaissées par les banques. Lorsque ces dernières, à la recherche de nouvelles activités, se sont finalement tournées vers ce secteur, les « *jusen* » se sont spécialisées dans les prêts hypothécaires, au milieu des années quatre-vingt. Elles ont donc été touchées directement par le retournement des prix de l'immobilier à la fin de 1989 et, après quelques années pendant lesquelles les autorités ont laissé la situation se détériorer sans intervenir, sept des huit « *jusen* » sont devenues insolubles. La crise immobilière s'est étendue aux banques en raison de leur participation dans les « *jusen* », mais aussi de leurs opérations propres. Les banques avaient en effet directement concurrencé leurs filiales afin de profiter des opportunités de profit dans le domaine du crédit immobilier. Dans la mesure où elle a été contournée, comme en témoignent aussi les larges positions des banques japonaises en actions, la segmentation des marchés pourrait avoir joué un rôle moindre au Japon (à l'exception des « *jusen* ») qu'aux Etats-Unis. Comme il ressort du graphique 5, la politique de laisser-faire adoptée par les autorités japonaises, jointe à des méthodes de reporting de qualité insuffisante, n'a fait que différer l'apparition d'une rentabilité négative en 1995, six ans après l'éclatement de la bulle.

Aux *Etats-Unis*, l'évolution de la rentabilité des S&L illustre les deux phases de la crise dont il a déjà été question. Après une première détérioration en 1981-1982 à la suite des problèmes liés à la transformation d'échéances, la libéralisation qui y a répondu a entraîné une diversification des activités des S&L hors de leur champ traditionnel des crédits hypothécaires. Cette

recherche de rentabilité a été stimulée par le passage d'un nombre croissant de ces établissements, du statut de société coopérative où les bénéficiaires sont mis intégralement en réserve, à un statut de société commerciale. La rentabilité a pu être temporairement restaurée mais au prix d'une importante prise de risques. En 1987, la situation s'est à nouveau détériorée, cette fois en raison de la mauvaise qualité des actifs. La rentabilité est redevenue négative entraînant la disparition de nombreuses institutions. Ce mouvement a cependant été freiné, ce qui ressort de l'augmentation graduelle durant les années quatre-vingt du nombre de mois pendant lesquels un établissement insolvable placé sous la tutelle du « Resolution Trust Corporation » continuait ses activités.

GRAPHIQUE 6 — LA CRISE DES « SAVINGS AND LOAN » AMERICAINES



Source : Barth J.R. and Litan R.E. (1998).

¹ Concerne les institutions mises sous tutelle du « Resolution Trust Corporation ».

2.3 GESTION DES CRISES BANCAIRES

2.3.1 Considérations générales

Pour éviter que l'apparition de problèmes ne dégénère en l'éclatement d'une crise, il est essentiel d'agir rapidement, si possible de manière préventive. Ceci implique, d'une part, de poser un diagnostic correct, d'autre part, de mettre efficacement en œuvre les instruments structurels à la disposition des autorités de contrôle. Celles-ci peuvent, en effet, en fonction des circonstances, imposer des augmentations de capital, une limite à la croissance du bilan, une réduction ou un abandon de certaines activités ou encore une restructuration interne des systèmes de gestion ou des organes de direction. Idéalement, ces mesures devraient permettre de désamorcer la crise et ce n'est qu'en cas d'échec que des interventions plus directes devraient être envisagées.

Ce schéma d'un diagnostic précis suivi d'un recours à des mesures structurelles en vue d'éviter des interventions plus contraignantes n'a cependant pas coïncidé avec le scénario suivi lors des accidents recensés dans cette étude. Ceux-ci n'ont été détectés qu'avec retard, alors que les problèmes évoluaient déjà vers une situation de crise. Au surplus, la réaction initiale des autorités a souvent été le laisser-faire, dans l'espoir qu'un changement dans l'environnement conjoncturel permettrait à la crise de se résoudre d'elle-même. Les interventions des autorités ont ensuite dû être d'autant plus lourdes qu'elles ont été plus tardives. Ce n'est qu'après coup, en tirant la leçon des événements, que les autorités ont entrepris des réformes structurelles visant à améliorer les instruments de supervision.

Cette séquence d'un diagnostic directement suivi d'une gestion de crise et, ensuite seulement, de l'introduction de réformes structurelles a été retenue comme plan pour la suite de ce chapitre. Si elle est conforme à la chronologie des trois crises examinées dans cet article, il

faut toutefois être conscient qu'elle ne peut en aucun cas être considérée comme un déroulement idéal.

2.3.2 Diagnostic

Lorsqu'elles ont à faire face à des crises bancaires, les autorités doivent se prononcer sur un certain nombre d'éléments. Certains d'entre eux peuvent être débattus et tranchés indépendamment de l'éclatement d'une crise. Il s'agit notamment de la fixation du cadre général dans lequel une crise éventuelle doit être gérée (mise au point d'un manuel de procédure, canaux à utiliser pour la communication des informations, ...). D'autres questions sont à envisager lorsque le système bancaire ou d'importantes institutions individuelles rencontrent effectivement des difficultés. Il s'agit alors de poser un diagnostic avant d'envisager quelles réponses apporter à la crise. Cette phase est primordiale et c'est bien souvent en raison d'une mauvaise évaluation de la situation que certaines crises bancaires ont été particulièrement longues. Les autorités devront répondre aux questions suivantes :

- S'agit-il d'un problème isolé ou systémique ? L'objectif des autorités doit être d'assurer la stabilité du système dans son ensemble et non la sauvegarde de l'une ou l'autre banque en particulier. La difficulté est alors de déterminer si le système est mis en péril, ce qui justifie une intervention, ou si le problème reste circonscrit. Ce sont évidemment les situations « intermédiaires » (concernant notamment des banques de moyenne importance) qui sont les plus délicates à évaluer.
- S'agit-il d'un problème d'illiquidité ou d'insolvabilité ? Face à un problème temporaire d'illiquidité, l'intervention de la banque centrale comme prêteur en dernier ressort se justifie et est généralement suffisante pour résorber les difficultés (injection de liquidités à court terme). Il est cependant très fréquent qu'un problème de liquidité reflète un

problème, plus fondamental, d'insolvabilité. Une perspective à plus long terme est nécessaire afin de déterminer si les banques en difficulté sont « viables » ou non.

- Comment les responsabilités doivent-elles être partagées ? La rapidité d'intervention est un facteur primordial dans la résolution des crises bancaires. Dans ce contexte, l'attribution des responsabilités entre les différents intervenants doit être clairement établie. Chaque autorité doit disposer d'une autonomie suffisante pour prendre et appliquer les décisions dans le domaine de responsabilité qui est le sien.
- Faut-il rendre les interventions publiques ou, au contraire, garder une certaine confidentialité ? Cette dernière est parfois requise afin d'éviter la panique, ce qui n'exclut pas que les autorités aient à justifier leur action ex post, lorsque le risque de contagion a disparu. Si des rumeurs concernant la crise commencent à circuler, la confidentialité risque toutefois de devenir contre-productive.
- Qui doit supporter les coûts des interventions et comment ceux-ci seront-ils récupérés ? La question de la prise en charge des coûts par le budget de l'Etat et/ou par la banque centrale doit idéalement être tranchée au préalable, afin de ne pas différer l'éventuelle intervention des autorités. Il en va de même concernant la question de la récupération des sommes engagées. Les actionnaires d'une banque ne peuvent pas devenir les bénéficiaires d'une intervention publique.

Les réponses à ces questions ne sont pas indépendantes, dans la mesure où la nature du problème va conditionner la répartition des responsabilités. Ceci est vrai en particulier pour les interventions de la banque centrale en tant que prêteur en dernier ressort. Ce thème important sort quelque peu du cadre de cette étude, dans la mesure où les crises examinées ont correspondu à de graves problèmes de solvabilité frappant simultanément plusieurs institutions d'un même pays. Dans de tels cas, la nécessité

s'impose d'une intervention plus globale, impliquant les pouvoirs publics ou l'ensemble de la communauté financière (« taxpayers or private money solution »). Ceci n'empêche pas que la banque centrale puisse jouer un rôle d'intermédiaire (« honest broker function ») dans la mise en œuvre des solutions.

2.3.3 Modalités de résolution

2.3.3.1 Le *laisser-faire* (« *forbearance* »)

Les autorités confrontées à une crise bancaire peuvent adopter la politique du *laisser-faire*. Dans cette optique, elles peuvent même être amenées à assouplir certaines contraintes réglementaires afin de donner le temps aux banques de résoudre leurs difficultés par elles-mêmes.

Ce type d'attitude est souvent adopté dans une phase initiale, lorsque l'importance de la crise est encore incertaine et que les problèmes potentiels ne contraignent pas encore les banques en difficulté à payer des taux excessivement élevés sur leurs sources de financement externes. Toutefois, le *laisser-faire* peut également découler du fait que les organes chargés de la supervision sont réticents à reconnaître l'ampleur de la crise, parce qu'ils craignent une mise en cause de l'efficacité des contrôles ou encore parce qu'ils redoutent, par effet de contagion, d'amplifier la crise financière.

Les autorités *américaines* n'ont pas immédiatement réagi dans la phase initiale de la crise des S&L au début des années quatre-vingt. Les moyens dont disposait le fonds de garantie des dépôts (« Federal Savings and Loan Insurance Corporation » ou FSLIC) se sont révélés beaucoup trop limités, ce qui pourrait constituer une des raisons pour lesquelles les autorités ne sont pas intervenues, car elles comptaient que la reprise économique et le retournement des taux d'intérêt seraient de nature à rétablir la solvabilité de nombreux établissements. Les règles de solvabilité des S&L ont d'ailleurs été assouplies.

La réaction des S&L a été de prendre de plus en plus de risques dans le but de récupérer les pertes déjà encourues, si bien que la situation s'est rapidement dégradée.

Si les autorités des *pays scandinaves* l'ont évité, le *laisser-faire* a également été de mise pendant de nombreuses années au *Japon*, particulièrement dans le cas des « *jusen* ». Ainsi, ces dernières n'ont pas fait l'objet des limitations au crédit immobilier mises en œuvre en 1990. Alors que les inspections du Ministère des Finances avaient, dès 1991, montré que 40 p.c. des crédits des « *jusen* » étaient douteux, il a été décidé de ne rien faire en espérant un retournement à la hausse des prix de l'immobilier. Celui-ci ne se produisant pas, un plan de réhabilitation sur dix ans a été monté en 1993 pour aboutir, en 1995, à un revirement de politique sous la forme d'une décision de liquidation des sept « *jusen* » insolubles. Trois quarts de leurs prêts étaient alors devenus douteux.

La politique de *laisser-faire* s'est donc révélée inadaptée, ce qui a forcé les autorités à mettre en œuvre des programmes d'interventions directes. Ces mesures, recensées ci-après, ont rarement été exclusives l'une de l'autre, si bien que les solutions apportées ont le plus souvent combiné plusieurs types d'opérations.

2.3.3.2 Octroi de garanties

Les ressources des fonds de protection des dépôts sont généralement insuffisantes dans le cas de crises systémiques. La garantie qu'ils offrent perd alors son sens et l'Etat peut être amené à accorder une garantie beaucoup plus vaste.

Ainsi, en *Suède*, le gouvernement a annoncé en septembre 1992 que tous les engagements des banques seraient intégralement honorés et qu'aucun déposant ou créancier n'aurait à encourir de pertes. Ce plan de garantie générale a été mis sur pied afin de préserver la crédibilité internationale du système bancaire suédois. Il

a été abrogé en 1996 et remplacé par un système d'assurance limitée des dépôts. En *Finlande* aussi, le Parlement a approuvé une résolution par laquelle les autorités se portaient garantes de toutes les obligations contractées par les banques. En *Norvège*, la banque centrale a, au début de la crise, accordé un prêt au fonds de garantie qui a servi à rembourser les déposants d'une petite banque mise en liquidation.

Aux *Etats-Unis*, les autorités ont également été amenées à couvrir les engagements des banques qui ne bénéficiaient pourtant pas de la garantie du FDIC (« Federal Deposit Insurance Corporation »). A partir de 1992, le FDICIA (FDIC Improvement Act) a mis fin à cette pratique de protection généralisée. L'objectif était alors de ramener une certaine discipline au sein du marché.

2.3.3.3 Restructuration des bilans

Il s'agit des mesures de résolution des crises les plus souvent appliquées. L'objectif des autorités est d'assainir les structures de bilan des banques défaillantes en procédant à deux types d'intervention.

Les autorités peuvent procéder à une recapitalisation des établissements de crédit en apportant des capitaux sans modification du reste de la structure d'actionariat des établissements bénéficiant d'une intervention (« open bank assistance »). Cette technique a été appliquée en *Norvège* où l'agence publique « Government Bank Insurance Fund », mise sur pied en 1991, a octroyé des prêts aux fonds de protection des dépôts afin que ceux-ci disposent de ressources suffisantes pour leur permettre d'injecter des capitaux dans les banques en difficulté.

Les autorités peuvent aussi procéder à un rachat des créances douteuses par l'intermédiaire d'une structure ad hoc, généralement appelée « bad bank » ou « hospital bank », financée par des fonds publics. Les actifs « sains » continuent

à être gérés par la banque défaillante (*pays scandinaves*) ou sont revendus aux enchères à d'autres établissements (*Etats-Unis*). Les banques assainies peuvent ainsi reprendre leurs activités sur de nouvelles bases, sans qu'une intervention publique ultérieure ne soit requise. De plus, les banques, lorsqu'elles sont ainsi délestées de leurs créances douteuses, ne devraient en principe plus être tentées de se lancer dans des opérations plus risquées dans le but de compenser les pertes encourues. Qui plus est, les agences spécialisées dans le recouvrement de dettes font généralement preuve d'une plus grande efficacité, notamment en raison de leur plus grande expertise, d'économies d'échelle et de l'approche collective qu'elles peuvent adopter lorsqu'une partie défaillante est endettée vis-à-vis de plusieurs établissements bancaires.

L'exemple le plus parlant en la matière vient de la *Suède*. L'Etat y a racheté les deux plus grandes banques pour les diviser chacune en deux entités, un organisme reprenant les créances douteuses et une banque continuant à gérer les actifs « sains ». Après avoir fusionné les deux banques assainies, l'Etat suédois s'est partiellement désengagé de la nouvelle entité ainsi constituée dès qu'elle eut retrouvé une certaine rentabilité.

2.3.3.4 Réorganisation du secteur

Les autorités peuvent aussi procéder à une réorganisation plus en profondeur du secteur bancaire, par le biais de nationalisations, d'opérations de fusions et acquisitions entre établissements ou de mises en liquidation.

En *Norvège*, à la fin de 1991, l'Etat est devenu, via le « Government Bank Investment Fund », l'actionnaire unique ou principal des trois plus grandes banques commerciales. En 1994, les autorités norvégiennes ont clairement affirmé leur intention de rester actionnaires des deux plus grandes banques du pays. Les deux plus grandes banques de *Suède* ont également été provisoirement nationalisées. En *Finlande*, le

fonds de garantie gouvernemental a repris provisoirement l'une des plus grandes banques commerciales du pays, après une intervention initiale de la banque centrale, qui était, au début de la crise, la seule autorité en position de procéder à une telle opération. Le fonds de garantie a aussi repris la quasi-totalité des banques d'épargne.

Dans plusieurs cas, les autorités ont également encouragé les rapprochements entre établissements de crédit afin de faciliter les réductions de coûts et de renforcer la solidité du secteur bancaire.

En *Finlande* et en *Suède*, l'Etat a procédé à la constitution de très grandes entités par la fusion massive¹ de banques en difficulté et de banques « saines » ou par le regroupement des plus grands établissements défailants. Il est à noter que la reprise des banques en difficulté par des établissements étrangers a été envisagée dans ces deux pays, mais aucun repreneur n'a finalement été trouvé. La *Norvège* s'est, quant à elle, montrée beaucoup plus réservée quant à l'éventuelle entrée de banques étrangères sur le marché national.

La technique dite du « purchase and assumption »² a été aussi largement utilisée aux *Etats-Unis*, sous l'égide du « Resolution Trust Corporation », créé en 1989 en remplacement du FSLIC, et au *Japon*. Dans ce dernier pays, elle découlait directement du principe informel de responsabilité des grandes banques vis-à-vis des petites.

Enfin, une mesure ultime est la liquidation. Celle-ci est utilisée le plus souvent dans le cas de banques de petite taille et pour autant que la disparition de l'établissement ne soit pas de nature à entraîner des répercussions systémiques.

¹ Ainsi, en Finlande, pas moins de 41 banques ont fusionné pour former la Savings Bank of Finland.

² Une banque rachète les actifs d'une banque défailante et en assume les dettes.

2.3.4. Réformes structurelles introduites a posteriori

Les crises bancaires ont souvent incité les autorités à introduire, après coup, des réformes structurelles en vue d'éviter que ne se reproduisent des accidents similaires.

Cela a été plus particulièrement le cas aux *Etats-Unis*. Une nouvelle politique, dénommée « Structured Early Intervention and Resolution » (SEIR), a été élaborée à la fin des années quatre-vingt. Elle a pour objectif d'assurer une intervention préventive des autorités en cas de difficultés rencontrées par une banque (« Prompt Corrective Action »). L'accent y est mis sur les coefficients de fonds propres. Si ceux-ci tombent au-dessous de seuils critiques prédéfinis, certains types d'interventions ou sanctions sont prévus. Dans les faits, ce n'est qu'au travers du FDICIA approuvé par le Congrès en 1991 que les principes de la SEIR ont été appliqués. Si la philosophie du programme initial n'a pas été modifiée, les seuils d'intervention finalement retenus ont été fixés à des niveaux jugés trop peu élevés par certains. Toutefois, l'intérêt du nouveau système mis en place a été de faire prendre conscience par le secteur bancaire que la politique du laisser-faire était révolue. Par précaution, de nombreuses banques ont d'ailleurs augmenté leur capital au-delà des minima requis. Il a également été prévu de moduler les contributions au système d'assurance-dépôts en fonction des risques individuels supportés par chaque banque.

Au *Japon*, plus encore peut-être que dans les autres pays, les procédures, formelles ou informelles, de supervision ont clairement montré leurs limites. C'est pourquoi plusieurs réformes, dans lesquelles on retrouve des éléments des réformes américaines, ont été entreprises à partir de 1996. Celles-ci doivent être replacées dans le contexte du grand programme d'action visant à compléter la libéralisation du système financier japonais d'ici 2001. De façon générale,

elles ont visé à institutionnaliser le « filet de sécurité » des banques, à le rendre explicite et à réduire de la sorte le pouvoir discrétionnaire des superviseurs. On y trouve entre autres les éléments suivants :

- une procédure explicite d'action rapide similaire à celle que l'on trouve aux Etats-Unis, couplée à la possibilité offerte aux autorités de procéder à la restructuration ou la liquidation d'une banque en difficulté;
- la création d'un nouvel organisme indépendant afin d'y transférer une large part des compétences de supervision auparavant détenues par le Ministère des Finances;
- la fusion en une nouvelle institution des deux organismes existants de recouvrement des créances;
- un rôle accru du fonds d'assurance des dépôts dans le traitement des institutions en difficulté.

2.3.5 Coûts économiques et budgétaires

L'intervention des pouvoirs publics s'est souvent révélée nécessaire dans la résolution des crises bancaires. L'évaluation du coût budgétaire de ces interventions est toutefois malaisée, les estimations relatives aux crises examinées dans la présente étude étant souvent assez différente d'une source à l'autre. Les données ci-dessous doivent donc être considérées comme des ordres de grandeur.

Parmi les *pays scandinaves*, c'est en Finlande que la crise aura été la plus onéreuse. Le coût est en effet estimé à 10 à 15 p.c. du PIB. En Suède, le coût est estimé à 5 à 6 p.c. du PIB, tandis qu'en Norvège, il se serait limité à 2,5 à 3 p.c. du PIB. Les chiffres cités pour les *Etats-Unis* font état d'un coût se chiffrant à environ 7 p.c. du PIB pour la crise des S&L, tandis que les pertes encourues par les banques au *Japon* (il ne s'agit pas réellement d'un coût budgétaire) se chiffreraient quant à elles à quelque 10 p.c. du PIB.

TABLEAU 5 – COUT DES CRISES BANCAIRES¹

(pourcentages du PIB)

Finlande	10-15
Etats-Unis (S&L)	7
Suède	5-6
Norvège	2,5-3
p.m. pertes encourues par les banques japonaises (situation en mars 1999)	10

Sources : Drees B. et Pazarbasoglu C. (1998), Hoshi T. (2000), Lambert T. et al. (1997).

¹ A l'exception du Japon, il s'agit des coûts d'intervention des autorités et des fonds d'assurance. Pour la Finlande et la Suède, le second pourcentage inclut les octrois de garantie par l'Etat, même s'ils n'ont finalement pas eu d'implication budgétaire.

Au-delà des coûts directs liés au sauvetage des banques en péril et à la protection des déposants, une crise bancaire a des coûts en termes de croissance économique. Ceux-ci sont encore plus délicats à évaluer, car il est difficile d'isoler l'incidence directe de la crise bancaire. Parmi les *pays scandinaves*, c'est en Finlande que le ralentissement économique a été le plus sévère. Après avoir atteint une moyenne de 4,5 p.c. de 1987 à 1989, la croissance fut nulle en 1990 avant de devenir fortement négative ensuite (moyenne de -4 p.c. de 1991 à 1993). En Norvège et en Suède, le ralentissement a été plus modéré et n'a pas uniquement été dû à la crise bancaire.

Aux *Etats-Unis*, la crise des S&L a surtout eu des conséquences dans certaines régions, en déprimant le marché immobilier via une contraction du crédit. Cette réduction s'est étendue à l'ensemble de l'économie en raison de la faible capitalisation de nombreuses banques, ce qui a contribué à ralentir la reprise qui a suivi la récession de 1990-1992.

Enfin, au *Japon*, la prise en charge tardive des problèmes a eu pour conséquence de prolonger la crise et ses effets néfastes sur la croissance, en minant la confiance du public dans le système bancaire.

3. ENSEIGNEMENTS POUR L'AVENIR

Les deux premiers chapitres de cet article ont mis en exergue le processus par lequel, dans les années quatre-vingt, des changements structurels, essentiellement la libéralisation des marchés financiers et des mouvements internationaux de capitaux, ont entraîné des comportements déstabilisateurs de la part des agents économiques qui, in fine, ont provoqué la crise de secteurs bancaires fragilisés.

La question qui se pose est de savoir si une telle séquence est susceptible de se reproduire étant donné que le processus de déréglementation des marchés financiers nationaux est à présent largement réalisé¹.

3.1 CHANGEMENTS STRUCTURELS ACTUELLEMENT A L'ŒUVRE ET REACTION DES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS

Les mutations structurelles restent à l'évidence très nombreuses au sein du système financier, mais elles ont changé de nature par rapport aux années quatre-vingt. Elles se caractérisent aujourd'hui surtout par une suppression des frontières, tant entre les marchés financiers nationaux qu'entre les types d'activité (établissements de crédit, sociétés de services d'investissement, investisseurs institutionnels). Certes, ce mouvement d'ouverture n'est pas neuf puisqu'il s'était déjà largement amorcé durant la décennie précédente à la suite de la libéralisation des

mouvements de capitaux. Toutefois, durant cette période, l'élargissement des activités s'était essentiellement effectué à partir d'institutions qui restaient spécialisées dans une branche spécifique des services financiers et qui gardaient un caractère national bien marqué.

Ce sont ces deux caractéristiques qui tendent aujourd'hui à disparaître. En Europe, en particulier, la création du marché unique et l'entrée en vigueur de l'UEM rendent possible la constitution de groupes financiers réellement transnationaux. De même, on assiste à un décloisonnement entre les catégories de services financiers, dont la constitution de groupes de bancassurance est un bon exemple.

Ces divers développements correspondent en quelque sorte, à une libéralisation internationale, qui fait pendant aux déréglementations à l'intérieur des frontières des années quatre-vingt. Ils s'appuient sur une seconde vague d'innovations. Alors que les progrès dans le domaine de l'informatique avaient, à la fin des années septante et au début des années quatre-vingt, permis aux établissements de crédit de considérablement accroître la vitesse et l'efficacité de traitement de leurs opérations, les nouveaux produits de communication et d'accès à distance développés durant la dernière décennie facilitent à présent l'arrivée de nouveaux acteurs.

Les diversifications d'activité et les fusions et acquisitions auxquelles procèdent les intermédiaires financiers ont pour effet d'accroître la taille des banques, d'augmenter le degré de concentration et d'entraîner la formation de groupes multinationaux intégrant les différents métiers de la finance. L'influence de ces évolutions sur la stabilité du système financier n'est pas univoque.

Ainsi, le processus de consolidation devrait produire des gains d'efficacité et une plus grande diversification des actifs, ce qui contribue à réduire les risques de crédit en diminuant l'exposition des banques aux problèmes spécifiques

¹ Du moins dans les économies industrialisées. C'est moins le cas dans les autres pays, où des déréglementations récentes ont entraîné ou risquent d'entraîner au cours des années à venir des crises bancaires.

TABLEAU 6 – FONCTIONNEMENT DU SYSTEME BANCAIRE DANS UN ENVIRONNEMENT MARQUE PAR LA DISPARITION DES FRONTIERES GEOGRAPHIQUES ET SECTORIELLES

Structure :	élimination des frontières	<ul style="list-style-type: none"> - Création du marché financier unique au sein de l'UE - Constitution de l'UEM - Décloisonnement entre les activités bancaires, de services d'investissement et d'assurances - Utilisation des technologies d'accès à distance
Comportement :	accent sur l'expansion	<ul style="list-style-type: none"> - Recherche des gains de taille (fusions et acquisitions, conduisant à une concentration du secteur financier) - Diversification des activités (notamment par la bancassurance) - Désintermédiation des flux financiers
Performance :	rentabilité élevée mais fragile	<ul style="list-style-type: none"> - Contrôle strict des besoins en capitaux pour satisfaire les actionnaires (« shareholder value ») - Nécessité de dégager des profits élevés pour se positionner dans le jeu des fusions et acquisitions
	apparition de nouveaux risques	<ul style="list-style-type: none"> - Développement de nouveaux produits et d'activités hors bilan en vue de réduire les risques de crédit et les besoins en capitaux mais ... - Risques stratégiques, risques opérationnels, risques de réputation

à un secteur ou à un pays particulier. Mais la consolidation a aussi contribué à augmenter le nombre des institutions d'une taille telle qu'elles sont susceptibles de présenter un risque systémique en cas de défaillance.

Les nouveaux produits financiers, en permettant une réallocation des risques, contribuent théoriquement eux aussi à une meilleure efficacité des marchés financiers. Leur complexité et les forts effets de leviers qu'ils incorporent rendent cependant leur gestion particulièrement délicate. Les nouvelles activités se traduisent également par un accroissement des recours directs aux marchés. Ce phénomène de désintermédiation entraîne des changements dans la structure des bilans des banques. A la constitution des actifs et passifs traditionnels, les banques substituent progressivement des opérations hors bilan où elles ne jouent plus un rôle direct d'intermédiation. La collecte de dépôts se combine ainsi à la commercialisation de parts d'OPC ou de produits d'assurance-vie. L'octroi de crédits est complété par la prestation de services liés à des programmes d'émissions de titres, à des introductions en bourse...

Cette réorientation des activités permet, dans de nombreux cas, de réduire les risques de crédit. Il s'agit d'ailleurs d'un des objectifs spécifiquement poursuivis par les établissements de crédit en vue d'abaisser les exigences en fonds propres. Cette meilleure utilisation des capitaux permet de dégager une rentabilité plus élevée et de satisfaire les actionnaires. Ceux-ci peuvent être d'autant plus exigeants vis-à-vis de la direction que le nouvel environnement de marché se prête plus facilement à des reprises d'établissements moins performants par des institutions plus rentables.

Toutefois d'autres risques surgissent ou s'accroissent. Les fusions et acquisitions, surtout entre institutions opérant dans des branches d'activité différentes, entraînent d'importants risques stratégiques et commerciaux. La gestion des produits hors bilan s'accompagne de risques opérationnels. Les activités de conseil reposent, davantage que l'intermédiation traditionnelle, sur une relation de confiance et sur une bonne connaissance des besoins et des désirs des clients, ce qui, en cas de problèmes, peut faire surgir des risques dits de « réputation ».

3.2 FACTEURS DE RISQUES

Les changements de comportement des intermédiaires financiers n'ont certainement pas contribué à réduire leur sensibilité aux évolutions des conditions de marché. Il s'agit d'un facteur important dans la mesure où, comme on l'a vu au premier chapitre, les crises bancaires sont souvent précédées d'une bulle des prix des actifs.

Les pays examinés dans cette étude n'enregistrent pas à l'heure actuelle, une hausse des prix des actifs immobiliers comparable à celle observée au cours des années quatre-vingt (cf. graphique 4)¹. Sauf au Japon, on semble, en revanche, y observer l'émergence d'une bulle spéculative sur le marché des actions. Cette évolution n'est pas propre à ces pays; elle concerne de nombreuses économies industrialisées.

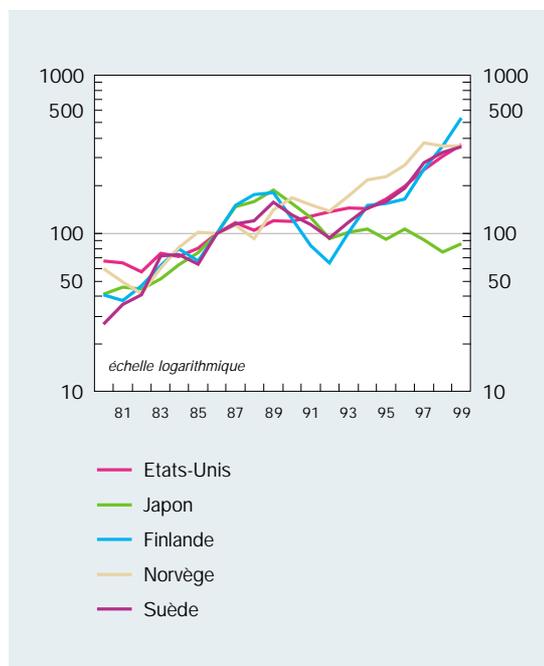
Les risques directs que ces bulles pourraient créer pour les banques semblent à l'heure actuelle relativement circonscrits, la détention d'actions par les intermédiaires financiers étant soumise à des règles assez strictes, en particulier dans l'UE.

L'exposition est davantage de nature indirecte. D'une part, les commissions que les banques perçoivent en tant que gestionnaires de patrimoines privés, ainsi que sur les services qu'elles prestent en tant qu'intermédiaires pour l'exécution des ordres de bourse, pour le placement de produits financiers tels que les parts d'OPC ou encore pour l'organisation de programmes d'émissions de titres, fléchiraient notablement dans le cas d'une chute des cours boursiers. D'autre part, les banques pourraient également être affectées par les conséquences macroéconomiques et macrofinancières de la chute des prix des actifs boursiers sur le comportement des agents économiques en général et de

¹ Dans d'autres pays, toutefois, tels les Pays-Bas ou l'Irlande, l'augmentation des prix des actifs immobiliers a été assez sensible au cours des dernières années.

GRAPHIQUE 7 — PRIX REELS¹ DES ACTIONS

(1986 = 100)



Sources : BRI, FMI.

¹ Déflatés par l'indice des prix à la consommation.

ceux qui sont endettés en particulier (effet de richesse).

Ces considérations conduisent à examiner les développements qui seraient susceptibles d'ébranler la stabilité du secteur bancaire. Parmi les trois facteurs recensés à la section 2.2 (crise de change, retournement conjoncturel, politique macroéconomique), le premier semble le moins probable. C'est le cas, en particulier, en Europe où l'instauration d'une monnaie unique a supprimé, pour nombre de marchés financiers, la contrainte que pouvait représenter la défense de la parité de change en période de spéculation.

Un retournement conjoncturel n'est cependant pas à exclure, plus particulièrement aux États-Unis, pays qui connaît une phase d'expansion économique sans précédent de par sa longueur. Une entrée en récession risquerait de provoquer une chute brutale des cours de bourse, créant un effet de richesse négatif.

Comme on l'a vu à la section 2.2, des changements de politique macroéconomique peuvent se combiner à des retournements de cycle dans l'apparition des crises bancaires. Ces interactions ont renforcé la prise de conscience, par les autorités monétaires, des liens étroits existant entre la stabilité monétaire et la stabilité financière. Compte tenu du rôle joué par l'inflation dans le développement des crises, il est à présent reconnu qu'un respect rigoureux de la stabilité des prix constitue la meilleure contribution que les banques centrales puissent apporter à la stabilité financière.

D'autres volets des politiques macroéconomiques sont également susceptibles d'influencer les marchés financiers. En matière de politique budgétaire, le pacte de stabilité et de croissance réduit la pression que l'endettement des pouvoirs publics exerce sur les marchés financiers. Toutefois, si cette évolution s'accompagne d'un accroissement de l'endettement du secteur privé, il devrait en découler une augmentation des risques supportés par les institutions financières.

Enfin, les systèmes fiscaux jouent un rôle très important. De nombreux segments des marchés financiers ou secteurs d'activité se sont développés en tirant parti de la législation fiscale. Une modification, dans le cadre notamment d'une harmonisation européenne, imposerait des efforts substantiels de reconversion ou de réorientation de ces marchés et de ces activités.

3.3 RENFORCEMENT DU CONTROLE INTERNE ET DE LA DISCIPLINE DE MARCHE

Pour éviter l'émergence d'un processus aboutissant à une crise bancaire, il est crucial de disposer de mécanismes correcteurs efficaces, que ceux-ci soient de nature privée ou aient davantage un caractère public.

Il est sans doute inutile de rappeler que la responsabilité de maintenir la solvabilité d'une

banque repose en première instance sur les actionnaires et sur la direction de l'institution elle-même. Comme on l'a vu, des dysfonctionnements peuvent apparaître à ce niveau en raison des asymétries d'information susceptibles de créer des problèmes d'aléa moral et de sélection adverse.

Les principes de gouvernement d'entreprise (« corporate governance ») doivent donc être clairement précisés et leur application vérifiée. Ils concernent des aspects tels que la structure de la banque, la capacité des actionnaires à obtenir de la direction des informations détaillées, la transparence dans la gestion et dans la répartition des responsabilités, l'autorité et les compétences de la direction ou encore les procédures de contrôle interne.

Cette structure interne sera idéalement doublée de facteurs favorisant une discipline de marché (« peer pressure »). La source principale de cette discipline est le marché interbancaire. Lorsque la situation financière d'une banque ou d'un groupe de banques se détériore, ceci se traduit souvent par un renchérissement des conditions de financement sur ce marché. Un des exemples connus est la prime (« japanese spread ») que les banques japonaises ont eu, à diverses reprises, à supporter sur leurs emprunts interbancaires. Il s'agit toutefois d'une arme à double tranchant. Un tel renchérissement peut jouer un rôle préventif utile, mais risque, lorsqu'il est imposé tardivement, d'aggraver les problèmes existants.

D'aucuns envisagent des processus de discipline de marché plus sophistiqués. On peut citer, à titre d'exemple :

- obliger les banques à émettre des obligations subordonnées. Comme les détenteurs de tels titres ne partagent pas, contrairement aux actionnaires, les bénéfices éventuels d'opérations risquées, mais supportent un risque quasiment équivalent de perte en capital en cas de faillite, ils ont un intérêt

majeur à s'assurer de la solvabilité de l'institution émettrice. Leur appréciation se traduirait par une prime de risque incorporée dans le prix de l'obligation qui ferait l'objet d'une cotation en bourse;

- une expérience extrême et sans doute difficilement exportable est effectuée en Nouvelle-Zélande. Les autorités de ce pays ont en effet décidé de faire reposer l'essentiel du contrôle prudentiel sur la discipline de marché. Elles imposent aux banques la diffusion régulière d'informations détaillées sur leurs activités et leur situation financière et font porter sur la direction la responsabilité première de la qualité des informations diffusées¹.

L'exploitation de ces différentes pistes requiert toutefois la disponibilité d'informations suffisamment précises et détaillées. A cette fin, il est nécessaire, comme on l'a déjà relevé à la section 1.3.2, d'appliquer des règles comptables adéquates, permettant de procéder à une évaluation correcte des risques supportés par les établissements de crédit. Une difficulté supplémentaire est liée aux délais de mise à disposition des données, des analyses fondées sur des données disponibles tardivement risquant d'être plus ou moins largement dépassées².

3.4 ADAPTATION DES REGLEMENTATIONS ET DES MODALITES D'INTERVENTION DES AUTORITES DE CONTROLE

La rapidité de communication des informations est un problème auquel sont également confrontées les autorités de contrôle. Le contrôle prudentiel constitue le second volet des systèmes destinés à servir de « garde-fou ». Les mécanismes de marché ne dispensent pas en effet de procéder à une surveillance des intermédiaires financiers dans un cadre plus institutionnel.

Les modalités du contrôle prudentiel constituent une matière vaste, actuellement en pleine évolu-

tion et qui fait l'objet de nombreux débats au niveau tant national qu'international. Ce thème déborde largement du cadre de cet article.

Le processus d'ouverture et d'internationalisation des marchés a progressivement démantelé toutes les barrières qui étaient susceptibles d'isoler un système financier ou bancaire de turbulences ayant leur origine à l'étranger.

La déségmentation des activités financières a des conséquences similaires. Les autorités doivent superviser des institutions dont les activités sont de plus en plus comparables, alors que le cadre du contrôle prudentiel est encore souvent fondé sur un cloisonnement institutionnel (banques, services d'investissement, compagnies d'assurances).

Les deux évolutions qui précèdent plaident pour une coordination étroite des règlements et procédures de supervision au niveau international et entre les différentes branches du secteur financier. Ceci est aussi nécessaire pour préserver un « level playing field » entre entreprises engagées dans un même type d'activité, compte tenu de la capacité qu'ont à présent les intermédiaires financiers d'opérer des arbitrages entre cadres juridiques, fiscaux et réglementaires³.

En dehors des structures d'organisation, les autorités sont aussi amenées à reconsidérer la philosophie devant présider au contrôle prudentiel.

¹ Il convient toutefois de préciser que le système bancaire néo-zélandais compte essentiellement des filiales de banques étrangères, qui selon le principe du contrôle sur une base consolidée font déjà l'objet d'une surveillance par les autorités de leur pays d'origine.

² Les tentatives de mise au point de modèles de prévision des crises développés jusqu'à présent (cf. par exemple le modèle Goldstein-Rheinart) fournissent encore trop de signaux d'alerte erronés. De telles pistes de recherche peuvent toutefois se révéler riches d'enseignement, ne serait-ce que parce qu'elles contribuent par une approche rigoureuse et systématique à mettre en évidence les lacunes en matière d'informations financières disponibles.

³ Cette coordination peut être bilatérale (« Memorandum of Understanding » entre les superviseurs de deux pays différents) ou multilatérale (sous la forme de travaux menés dans des enceintes et groupes internationaux).

Ces adaptations concernent, en premier lieu, les méthodes. Les autorités de contrôle cherchent désormais à ajouter une évaluation plus qualitative aux règles quantitatives traditionnelles. Ces dernières sont en effet de moins en moins en mesure d'intégrer toute la complexité et la volatilité des risques liés à des opérations de crédit ou de marché devenues souvent très complexes. En outre, de nouvelles formes de risque tendent à s'accroître, tels les risques opérationnels, légaux ou de réputation, qui peuvent difficilement être jaugés par de simples coefficients techniques.

Dans le même temps, les autorités s'efforcent d'adopter des procédures de supervision plus individualisées afin de définir des exigences de fonds propres adaptées au profil de risque de chaque banque. Cette nouvelle orientation peut se fonder sur un recours aux notations externes. Elle pourrait aussi faire appel aux systèmes de notations internes ou aux modèles de gestion des risques utilisés par les banques individuelles, ce qui donnerait alors à ces dernières une responsabilité directe dans la fixation de leurs exigences de fonds propres.

Cette approche s'inscrit dans une seconde tendance qui consiste à faire davantage jouer, en matière de contrôle, les interactions existantes entre les différents agents concernés par la stabilité du système financier.

Ces intervenants sont nombreux et ne se limitent pas aux seules autorités de contrôle microprudentiel. Le rôle de la banque centrale a déjà été évoqué à diverses reprises ci-dessus. Outre la fonction de prêteur en dernier ressort,

qui concerne essentiellement des accidents plus ponctuels et plus circonscrits que ceux qui ont été examinés dans cet article, la banque centrale a également des responsabilités dans le maintien de la stabilité macroprudentielle du système financier.

Cette contribution de la banque centrale passe avant tout par la poursuite d'une politique axée sur la stabilité des prix. Cette étude a en effet montré à suffisance qu'une inflation élevée constitue un des grands facteurs susceptibles de fragiliser le secteur bancaire et, ainsi, de servir de déclencheur d'une crise. La promotion de systèmes de paiement sûrs et efficaces constitue un autre apport important des banques centrales à la stabilité des marchés financiers. De tels systèmes devraient permettre d'éviter qu'une rupture dans la chaîne des paiements n'entraîne, par effet de contagion, un dysfonctionnement de l'ensemble des marchés.

Les initiatives des autorités tant microprudentielles que macroprudentielles doivent naturellement s'appuyer sur les procédures de contrôle interne et les mécanismes de disciplines de marché présentés à la section précédente. Le maintien de la stabilité du système financier doit être considéré comme une responsabilité collective des superviseurs, des autorités monétaires, des actionnaires et organes de direction des institutions individuelles, des contrôleurs extérieurs et des marchés financiers au sens large. Se dessine ainsi un modèle multidimensionnel s'appuyant sur quatre piliers, le gouvernement d'entreprise, la discipline de marché, la réglementation et le contrôle microprudentiel, la surveillance macroprudentielle.

BIBLIOGRAPHIE

- Andersson M. and Viotti S. (1999) :
Managing and preventing financial crises – Lessons from the Swedish experience, Sveriges Riksbank quarterly review, n° 1, pp. 71-89.
- Artopoulos W. (1997) :
Prudential supervision and globalization of the banking sector : a national supervisor's view, in Ch. Enoch and J.H. Green, eds., *Banking soundness and monetary policy*, International Monetary Fund, pp. 378-387.
- Banque des Règlements Internationaux (1997) :
Rapport Annuel n° 67, Bâle, juin 1997.
- Banque des Règlements Internationaux (1999) :
Report on lender of last resort (draft), Committee on the Global Financial System, BIS, Basel, November 1999.
- Barth J.R. and Litan R.E. (1998) :
Lessons from bank failures in the United States, in EDI development studies, *Preventing bank crises : lessons from recent global bank failures*, Federal Reserve Bank of Chicago, pp. 133-172.
- Basel Committee on Banking Supervision (2000) :
Range of practice in banks' internal rating systems, BIS, Basel, January 2000.
- Benink H.A. and Llewellyn D.T. (1994) :
Deregulation and financial fragility : A case study of the UK and Scandinavia, in D.E. Fair and R.J. Raymond, eds., *The competitiveness of financial institutions and centres in Europe*, SUERF, Financial and Monetary Policy Studies vol. 28, Kluwer Academic Publishers, pp. 443-463.
- Benink H.A. (1999) :
The use of a mandatory subordinated debt requirement as a complement to bank supervision and regulation, papier présenté lors de la conférence « New perspectives in financial regulation and supervision » du Forum Financier Belge, Bruxelles, octobre 1999.
- Berg S.A. (1998) :
Bank failures in Scandinavia, in EDI development studies, *Preventing bank crises : lessons from recent global bank failures*, Federal Reserve Bank of Chicago, pp. 195-208.
- Benston G.J. and Kaufman G.G. (1997) :
FDICIA after five years, Journal of economic perspectives, vol. 11, n° 3, summer 1997, pp. 139-158.

- Brash D.T. (1997) :
Banking soundness and the role of the market, in Ch. Enoch and J.H. Green, eds., *Banking soundness and monetary policy*, International Monetary Fund, pp. 355-368.
- Cargill T.F., Hutchinson M.M. and Ito T. (1998) :
The banking crisis in Japan, in EDI development studies, *Preventing bank crises : lessons from recent global bank failures*, Federal Reserve Bank of Chicago, pp. 173-194.
- Chote R. (1998) :
Financial crises : the lessons of Asia, Centre for Economic Policy Research, Conference Report n° 6, pp. 1-34.
- Crockett A. (1997) :
Global capital markets and the stability of banking and financial systems, in Ch. Enoch and J.H. Green, eds., *Banking soundness and monetary policy*, International Monetary Fund, pp. 89-105.
- Crockett A. (2000) :
In search of anchors for financial and monetary stability, papier présenté à la Conférence du SUERF à Vienne, avril 2000.
- Davis E.P. (2000) :
Financial stability in the euro area – some lessons from US financial history, papier présenté à la Conférence du SUERF à Vienne, avril 2000.
- Drage J. (1999) :
Improving the stability of the international financial system, Financial Stability Review, Bank of England, June 1999, pp. 40-77.
- Drees B. and Pazarbasioglu C. (1998) :
The Nordic banking crises – Pitfalls in financial liberalization ?, International Monetary Fund, Occasional Paper n° 161, Washington, April 1998.
- European Central Bank (2000) :
Asset prices and banking stability, Frankfurt, April 2000.
- European Central Bank (2000) :
EU banks' income structure, Frankfurt, April 2000.
- Goldstein M. (1997) :
The causes and propagation of financial instability : lessons for policymakers : commentary in Maintaining financial stability in a global economy, Federal Reserve Bank of Kansas City : Symposium series, pp. 97-116.
- Goldstein M. (1998) :
Early warning indicators of currency and banking crises in emerging economies, Centre for Economic Policy Research, Conference Report n° 6, pp. 48-53.

Herring R.J. (1998) :

Banking disasters : causes and preventive measures, lessons derived from the U.S. experience, in EDI development studies, *Preventing bank crises : lessons from recent global bank failures*, Federal Reserve Bank of Chicago, pp. 209-236.

Herring R.J. (1999) :

Real estate booms and banking busts : an international perspective, Group of thirty, occasional paper n° 58.

Hoshi T. (2000) :

What happened to Japanese banks ?, IMES discussion paper series, n° 7, Bank of Japan.

Kaufman G.G. (1999) :

Banking and currency crises and systemic risk : a taxonomy and review, paper presented at De Nederlandsche Bank Regulation and Stability in the Banking Sector Conference, Amsterdam, November 1999.

Lambert T., Le Cacheux J. et Mahuet A. (1997) :

L'épidémie de crises bancaires dans les pays de l'OCDE, Revue de l'OFCE n° 61, Avril 1997, pp. 93-138.

Latter T. (1997) :

Causes and management of banking crises, Handbooks in Central Banking n° 12, Bank of England, London.

Lindgren C.-J., Garcia G. and Saal M.I. (1996) :

Bank soundness and macroeconomic policy, IMF.

Lindgren C.-J. (1997) :

How to keep the banking system sound in a period of change ?, in Ch. Enoch and J.H. Green, eds., *Banking soundness and monetary policy*, International Monetary Fund, pp. 271-285.

Llewellyn D.T. (1999) :

What regulatory lessons are there in recent bank crises, paper presented at De Nederlandsche Bank Regulation and Stability in the Banking Sector Conference, Amsterdam, November 1999.

Milhaupt C.J. (1999) :

Japan's experience with deposit insurance and failing banks : implications for financial regulatory design ?, IMES discussion paper series, n° 8, Bank of Japan.

Miller G.P. (1998) :

Banking crises in perspective : two causes and one cure, in EDI development studies, *Preventing bank crises : lessons from recent global bank failures*, Federal Reserve Bank of Chicago, pp. 279-286.

Mishkin F.S. (1997) :

The causes and propagation of financial instability : lessons for policymakers in *Maintaining financial stability in a global economy*, Federal Reserve Bank of Kansas City : Symposium series, pp. 55-96.

Norgren C. (2000) :

A new Capital Adequacy Framework, papier présenté à la Conférence du SUERF à Vienne, avril 2000.

Padoa-Schioppa T. (1997) :

Evolving supervisory standards in advanced market economies, in Ch. Enoch and J.H. Green, eds., *Banking soundness and monetary policy*, International Monetary Fund, pp. 115-124.

Spon K. and Sullivan R.J. (1999) :

The outlook for the US banking industry : What does the experience of the 1980s and 1990s tell us ?, Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, Fourth quarter 1999, pp. 65-83.

Standard and Poor's (1999) :

The roots of financial system fragility, in *Financial institutions criteria*, McGraw-Hill, New York.