



**HAL**  
open science

# Réconciliation entre libéralisation financière et croissance économique dans un système fondé sur la banque

Nacer Bernou, Marceline Grondin

► **To cite this version:**

Nacer Bernou, Marceline Grondin. Réconciliation entre libéralisation financière et croissance économique dans un système fondé sur la banque. 2001. halshs-00179981

**HAL Id: halshs-00179981**

**<https://shs.hal.science/halshs-00179981>**

Submitted on 17 Oct 2007

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Centre National  
de la Recherche  
Scientifique

**GATE**  
**Groupe d'Analyse et de Théorie**  
**Économique**  
UMR 5824 du CNRS



**DOCUMENTS DE TRAVAIL - WORKING PAPERS**

**W.P. 01-12**

**Réconciliation entre libéralisation financière et croissance  
économique dans un système  
fondé sur la banque**

Nacer Bernou, Marcelline Grondin

2001

GATE Groupe d'Analyse et de Théorie Économique  
UMR 5824 du CNRS  
93 chemin des Mouilles – 69130 Écully – France  
B.P. 167 – 69131 Écully Cedex  
Tél. +33 (0)4 72 86 60 60 – Fax +33 (0)4 72 86 60 90  
Messagerie électronique [gate@gate.cnrs.fr](mailto:gate@gate.cnrs.fr)  
Serveur Web : [www.gate.cnrs.fr](http://www.gate.cnrs.fr)

**Réconciliation entre libéralisation financière et croissance économique dans un système  
fondé sur la banque**

**Reconciliation between financial liberalization and economic growth in a  
system based on the bank**

WP 01-12

Nacer Bernou  
Marcelline Grondin

**Groupe d'Analyse et de Théorie Economique (G.A.T.E.)**

**U.M.R. 5824, C.N.R.S. - Université Lumière Lyon 2**

**bernou@gate.cnrs.fr**

Ce papier a trait à la question de la libéralisation financière des économies émergentes. Son objectif est de montrer qu'il est possible, pour durablement concilier finance et croissance économique, de maximiser les bénéfices de l'ouverture financière tout en minimisant efficacement les risques qu'elle est susceptible de véhiculer. La solution défendue se trouve dans la réaffirmation du rôle spécifique joué par un secteur bancaire efficacement supervisé.

**Classification JEL : E51, F31, F33, G21, G33, O11.**

Mots clés : libéralisation financière, croissance économique, banque, crises bancaires, réglementation prudentielle.

Reconciliation between financial liberalization and economic growth in a system based on the bank

## ABSTRACT

---

**This paper deal with the question of the financial liberalization of the emergent economies. Its objective is to show that it is possible, for durably reconciling finance and economic growth, to maximize the benefit of the financial opening while effectively minimizing the risks which it is likely to convey. The defended solution is in the reaffirmation of the specific part played by an effectively supervised banking sector.**

**Key words: financial liberalization, economic growth, bank, banking crises, prudential regulation.**

## INTRODUCTION

La mondialisation, la globalisation et l'intégration des économies nationales constituent les principales mutations financières de cette fin de siècle. Dans l'optique de tirer profit de ces phénomènes, plusieurs pays émergents parmi lesquels ceux de l'Asie du sud-est se sont précipitamment engagés, dès la fin des années quatre-vingt, dans un processus de libéralisation financière. Visant par cette démarche à nouer avec une croissance à la fois stable et durable, ces pays espéraient occuper une place convenable au sein d'une économie mondiale en pleine gestation.

L'analyse des comptes nationaux des pays émergents que sont l'Indonésie, la Corée du Sud, la Malaisie, les Philippines et la Thaï lande montre que l'ouverture financière a indéniablement eu, avant 1996, des effets positifs sur l'évolution des principaux indicateurs macro-économiques de ces pays. Toutefois, la crise financière qui a débuté en Thaï lande durant l'été 1997 constitue un point noir qui greffera pour de longues années le bilan jusque-là positif de la libéralisation financière. Doit-on pour autant voir dans la crise asiatique l'échec d'un modèle de croissance fondé sur l'ouverture financière et renoncer par conséquent à celle-ci ? Des erreurs ont de toute évidence été commises et

il est maintenant urgent de les repérer afin d'en tirer les leçons pour le futur.

L'objectif de l'article est de montrer qu'il est possible de maximiser les bénéfices de la libéralisation financière en matière de croissance économique durable tout en minimisant les risques qu'elle est susceptible de véhiculer en privilégiant, dans le processus d'ouverture financière, le rôle d'un secteur bancaire efficacement supervisé.

En s'inspirant des expériences récentes du sud-est asiatique, la première section tente de repérer les raisons pour lesquelles les résultats prometteurs de la libéralisation financière en matière de croissance économique ont finalement débouché sur une crise profonde. Il ressort de cette étude factuelle que la crise s'est principalement nourrie d'impardonnables fautes dans les stratégies d'emprunts et de prêts des banques asiatiques concernées et dans la politique financière des banques étrangères qui les ont satisfaites. Fortes de ces enseignements, la seconde section tente de dégager les dispositifs institutionnels qui nous semblent indispensables pour réduire le risque de crises monétaires et financières, permettant par-là de retracer le chemin sur lequel la libéralisation financière se conjuguerait avec une croissance économique stable et durable. Dans ce cadre, la réaffirmation des spécificités de la banque dans sa relation avec l'activité économique productive justifie la nécessité d'une supervision bancaire publique. Dans le cas des pays asiatiques, l'activité bancaire semble avoir été privée de jalons réglementaires efficaces, ce qui a débouché sur une prise de risques excessive. Pour l'avenir, il est nécessaire que les économies émergentes souhaitant converger vers une libéralisation financière concrétisent celle-ci dans le secteur bancaire à travers un mouvement de re-réglementation plutôt que de déréglementation.

## **SECTION 1 : LIBERALISATION FINANCIERE ET CROISSANCE ECONOMIQUE : DES PROMESSES MAIS EGALEMENT DES RISQUES**

En répondant aux demandes et aux offres de mutations financières d'une économie, la libéralisation financière participe par suite au développement de celle-ci. L'expérience passée des pays développés et celle plus actuelle des économies d'Asie du sud-est le prouvent, la modernisation des systèmes financiers laisse promettre le meilleur en matière de croissance économique (1.1.). La crise qui s'est récemment abattue sur les pays asiatiques l'atteste également, la libéralisation financière peut aussi véhiculer le pire. Si elle est initialement désirée pour répondre aux besoins de l'activité économique non financière, l'ouverture financière peut très vite se développer au détriment de celle-ci. L'étude factuelle des expériences des pays asiatiques nous permet de mesurer l'importance des comportements des banques des pays débiteurs mais également des pays créanciers dans les facteurs à incriminer dans la montée des risques (1.2.).

### **1.1. - La libéralisation financière au service de l'économie productive**

Le lien susceptible d'exister entre le développement du système financier et la croissance de l'activité économique non financière puise sa justification profonde dans la théorie économique (A). Cette hypothèse théorique trouve des équivalents pratiques dans l'expérience récente des économies d'Asie du sud-est qui se sont inscrites dans le processus de modernisation de leurs systèmes

financiers (B).

### **A - La modernisation du système financier comme une solution théorique de sortie d'un régime de « répression financière »**

Sur le plan théorique, le lien entre le développement de la sphère financière et la croissance d'une économie est défendu, depuis les travaux de Bagehot (1873), à deux niveaux.<sup>1</sup> D'une part, la modernisation du système financier apparaît comme la meilleure réponse aux diverses demandes de services financiers formulées par une économie qui désire s'inscrire sur le chemin de la croissance [Robinson (1952)]. D'autre part, la libéralisation financière se présente comme une alternative à un régime de « répression financière » et le point de départ vers le développement sain et durable des activités économiques non financières. Or, il semble que les économies victimes de « répression financière » soient la caractéristique même des pays en développement [Mac Kinnon (1993), Tsuru (2000)].

Introduit dans la théorie économique par Mac Kinnon (1973) et Shaw (1973) et prolongé notamment par Fry (1982, 1988), le concept de répression financière fait référence, selon Mac Kinnon (1993), à une économie dont l'activité est profondément lésée par des interventions strictes et stérilisantes du gouvernement sur les flux nationaux et internationaux de capitaux.<sup>2</sup> Dans une telle économie, le problème de la disponibilité du crédit s'ajoute à celui de son allocation, en raison de coefficients élevés des réserves obligatoires imposés aux banques, de la spécialisation des agences de crédit et de l'administration des intérêts sur les dépôts et les crédits. Complètement passif, le système bancaire ne tire sa raison d'être qu'en tant que principal instrument des gouvernements en matière de réalisation de programmes planifiés, fût-ce au prix de taux de crédit très faibles voire nuls et de taux d'intérêt réels négatifs sur les dépôts dans un environnement où l'inflation est élevée et instable. Le régime de répression financière peut avoir des conséquences graves sur la qualité et la quantité de l'accumulation du capital physique, résultant :

- ◇ D'un flux limité et onéreux de fonds prêtables de la part du système bancaire, ce qui pousse les agents de l'économie à recourir principalement à l'autofinancement pour réaliser leurs projets d'investissement ;
- ◇ De taux d'intérêt variables sur les crédits, privilégiant certaines classes d'emprunteurs au détriment d'autres classes ;
- ◇ D'une difficile accumulation d'actifs monétaires liquides en raison des taux d'intérêt réels négatifs sur les dépôts, ce qui réduit le potentiel d'autofinancement et limite par conséquent les mises en œuvre discrètes de projets d'investissement ;

---

<sup>1</sup> Le lecteur trouvera dans l'article de Levine (1997) un état complet de la question des liens entre système financier et développement économique.

<sup>2</sup> Selon l'auteur, le régime de répression financière est aussi marqué par un degré de protectionnisme fort sur le commerce avec l'extérieur et par des contrôles tarifaires importants sur le marché de biens et services.

- ◇ D'une instabilité monétaire de l'économie domestique, découlant de l'illiquidité des firmes et du niveau élevé d'inflation, qui durcit les conditions d'accès aux marchés des capitaux étrangers d'une part, et n'attire pas les capitaux étrangers, d'autre part.

De plus, si elle permet aux gouvernements de réduire la charge de la dette *via* notamment l'exercice du droit de seigneurage, la répression financière décourage les initiatives privées en raison du financement monétaire de la dette et, par suite, des taxes inflationnistes. Au début des années 90, la Malaisie, les Philippines et l'Indonésie montrent en effet, relativement à leur PIB, un endettement public élevé, comme il ressort du *tableau 1*.

**TABLEAU 1**  
**LA DETTE DU SECTEUR PUBLIC DES PAYS ASIATIQUES, EN % DU PIB**

	<b>Indonésie</b>	<b>Corée</b>	<b>Malaisie</b>	<b>Philippines</b>	<b>Thaï lande</b>
1990	47.5	8.3	81.3	51.3	18.4
1991	40.3	11.5	76.4	49.7	13.3
1992	42.7	11.5	66.1	52.8	10.9
1993	37.5	10.9	59.3	67.1	8.4
1994	36.6	10.0	50.1	56.4	5.8
1995	30.9	9.0	42.8	ND	4.7
1996	24.1	8.6	ND	ND	3.7

*Sources : Banque mondiale, Chang, Velasko (1998-11), Little, Olivei (1999).*

Le diagnostic étant fait, la solution de sortie d'un régime de répression financière paraît simple : L'inscription d'une économie sur le chemin du développement économique durable consisterait à faire en sorte que l'activité productive ne soit plus lésée par des contrôles stricts imposés sur les flux internationaux de capitaux et par une distribution monopolistique des financements de la part des intermédiaires financiers domestiques.

Sa permissivité à l'égard de l'inflation, le contrôle strict par les autorités monétaires de la distribution de crédit et des opérations financières avec l'étranger ou le coût excessif de l'intermédiation sont autant d'éléments qui rapprochent le régime de «répression financière» des économies d'endettement fortement réglementées, caractéristiques, jusque dans les années 60-70, des pays industrialisés. Avec des circuits de financement et de collecte de l'épargne étroitement cloisonnés et spécialisés, les économies d'endettement véhiculaient, à l'instar aujourd'hui des pays en développement, une concurrence insuffisante entre les intermédiaires financiers à l'origine de coûts d'intermédiation élevés et de volumes de financements limités. Les conséquences négatives d'un tel mode de financement de l'activité économique demandaient que l'on modernise les systèmes financiers, ce à quoi ont favorablement répondu, dans les années 70, les Etats-Unis, l'Allemagne, le Japon ou le Royaume-Uni, mouvement qu'ont suivi de près le reste des pays européens dont la France. Comme dans les économies d'endettement administrées, la répression financière décourage l'épargne et nuit à l'accumulation du capital productif. Au contraire, la libéralisation financière diminue l'état de répression, notamment en abaissant le coût de l'accès au financement externe et en autorisant, par suite, le développement de l'activité économique non financière.

Pour qu'elles soient réussies et garantissent un équilibre financier durable et non inflationniste,

l'abolition des politiques autoritaires et la libéralisation des marchés de capitaux des pays en développement doivent cependant respecter une vitesse inscrite dans des limites bien définies. Selon Mac Kinnon (1993), la séquentialité du processus de libéralisation financière est d'une importance critique pour sa réussite. Graduelle, fonction de la situation propre à chaque économie, la libéralisation financière doit strictement se conformer à un « ordre optimal » qui veille avant tout au respect de deux règles primordiales :

1. L'équilibre des finances publiques, par la définition d'un régime fiscal et par des efforts dans l'organisation des prélèvements fiscaux. La taxation à des taux modérés des entreprises et des ménages est, selon Mac Kinnon (1993), une façon d'assurer à l'économie un service interne de revenus. Cette manœuvre permet non seulement de limiter directement les déficits publics mais évite également au gouvernement de recourir aux taxes inflationnistes ou à la saisie arbitraire *ex post* des profits des entreprises ou des actifs détenus par les ménages ; et
2. Une Banque centrale protégée des tentations du gouvernement de recourir à un financement monétaire et, par conséquent, inflationniste de la dette publique.

La séquentialité optimale du processus de libéralisation financière, fortement appuyée sur la discipline fiscale et l'indépendance de la Banque centrale, constitue une manière pour les gouvernements de stabiliser les anticipations des créanciers, internes ou externes, qui gagent sur l'économie et contribuent ainsi à la croissance de la productivité de son capital. La *marchéisation* de l'économie suppose ainsi une organisation graduelle qui protège l'économie en limitant son exposition aux perturbations macroéconomiques externes. Si l'efficacité de la modernisation du système financier pour le développement de l'activité économique a pu être démontrée dans l'histoire des pays développés, nous pouvons également la repérer, plus proche de nous, dans l'expérience des économies d'Asie du sud-est qui, depuis le début des années 90, sont devenues d'importants acteurs de la finance internationale.

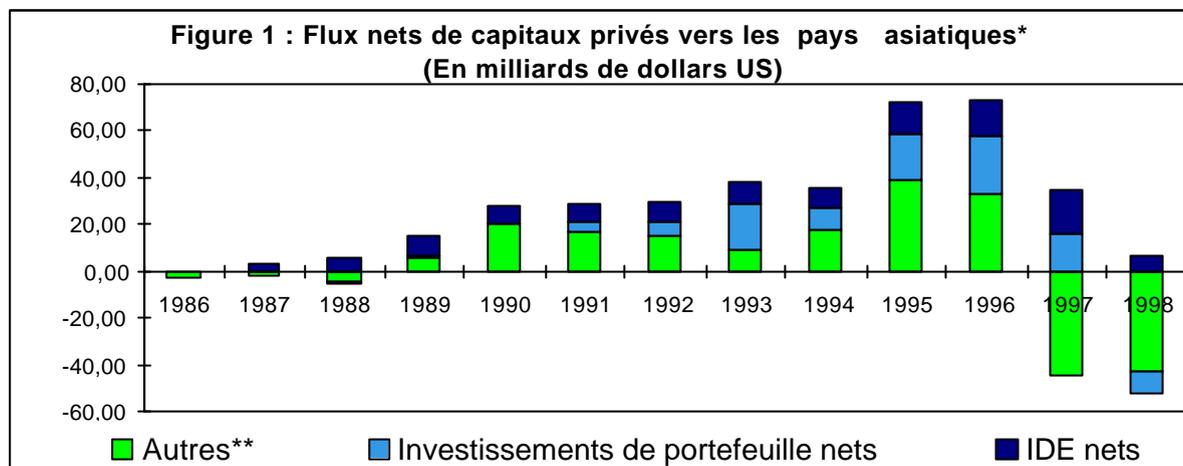
## **B - Les indicateurs macroéconomiques des pays asiatiques en guise d'illustration des bienfaits de l'ouverture financière**

Les mécanismes de libéralisation financière mis en œuvre par les économies d'Asie du sud-est, à travers surtout la suppression du contrôle des mouvements de capitaux, la déréglementation des taux d'intérêt et le relâchement des coefficients de réserves obligatoires imposés aux banques, a indéniablement profité à l'activité productive de ces pays.<sup>3</sup> L'ouverture financière s'est avant tout

---

<sup>33</sup> En Corée, par exemple, la libéralisation des taux d'intérêt s'est faite entre 1991 et 1993 et avec elle la modification du taux des réserves obligatoires qui est passé d'environ 30 % en 1990 à 7 % en 1996. De la même façon, les pays asiatiques se sont inscrits dans le processus de mondialisation financière en adoptant des politiques d'élargissement de la concurrence entre les institutions financières. Ainsi, l'Indonésie et la Malaisie

traduite, pour l'ensemble des pays asiatiques, par des entrées remarquables de capitaux. La *figure 1* le montre, les cinq pays du sud-est asiatique que sont l'Indonésie, la Corée du sud, la Malaisie, les Philippines et la Thaï lande ont vu les flux de capitaux tripler dans la première moitié des années 90, passant d'environ 25 milliards de dollars en 1990 à 66 milliards en 1996.

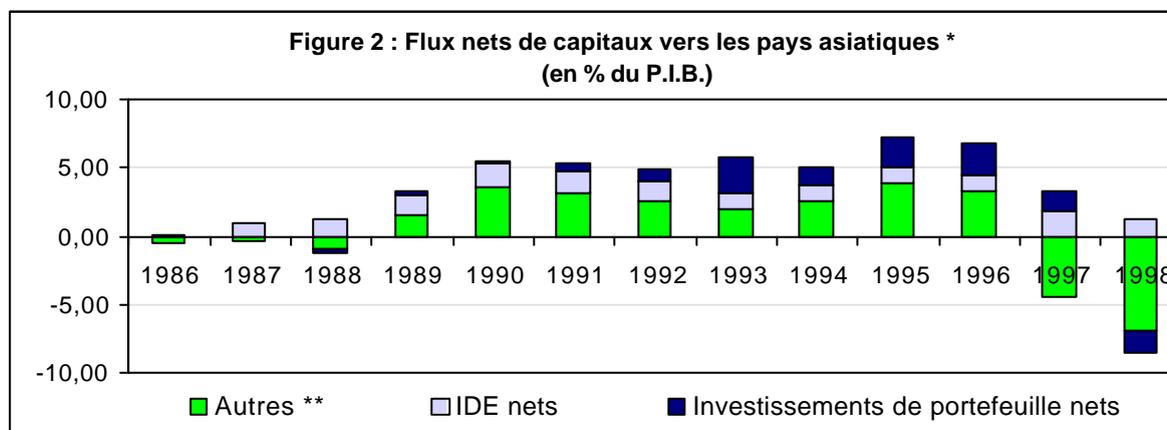


\* L'Indonésie, la Corée du sud, les Philippines, la Malaisie, la Thaï lande ;

\*\* Essentiellement des crédits offerts par les banques étrangères.

Sources : Rapports de la B.R.I., Reisen (1998) ; Little, Olivei (1999).

Pour la période 1995-96, ces pays ont bénéficié de flux nets de capitaux privés équivalents, en moyenne, à 6,6% de leur P.I.B. (*figure 2*).



\* L'Indonésie, la Corée du sud, les Philippines, la Malaisie, la Thaï lande ;

\*\* Essentiellement des crédits offerts par les banques étrangères.

Sources : Rapports de la B.R.I., Reisen (1998) ; Little, Olivei (1999).

Les flux massifs de capitaux vers les pays du sud-est asiatique ont rapidement conduit, grâce à une croissance rapide des crédits domestiques et à la transformation efficiente de l'épargne en investissements productifs, à la performance économique de ces pays, ce que retracent

---

ont-elles assoupli les conditions d'entrées dans le secteur bancaire en 1988-89 tandis que la Corée et la Thaï lande modéraient, respectivement en 1991 et 1993, les restrictions jusque-là imposées sur l'activité des banques étrangères en leur sein (Chang, Velasco, 1998).

favorablement les agrégats macroéconomiques recensés dans le *tableau 2*. La combinaison d'importants flux de capitaux et des taux d'investissement intérieurs élevés mesure combien, dans la première moitié des années 90, l'ouverture financière a été efficace en matière de croissance économique pour ces pays. En Malaisie, par exemple, la FBCF passe de 37 % du P.I.B. en moyenne sur la période 1990 - 95 à plus de 42 % en 1996.

**TABLEAU 2**  
**QUELQUES DONNEES MACROECONOMIQUES DES PAYS D'ASIE DU SUD-EST**

	Croissance réelle du PIB					Inflation		Solde budgétaire		Epargne/PIB		Investissement / PIB	
	1985	90-95	1996	1997	1998	90-95	1996	90-95	1996	90-95	1996	90-95	1996
Indonésie	2.5	7.3	8.0	4.9	-13.7	8.6	6.4	-0.2	0.0	28.4	30.6	33.4	32.7
Corée	6.2	7.7	7.1	5.0	-5.8	6.4	4.9	-0.5	0.2	35.4	33.9	36.5	36.8
Malaisie	-0.1	8.8	8.6	7.8	-6.7	4.0	3.6	-0.4	-0.5	34.6	40.6	37.0	42.2
Philippines	-7.4	1.8	5.7	5.1	-0.5	10.7	8.4	-2.2	-0.5	19.1	22.7	22.5	23.9
Thaï lande	4.9	8.5	5.5	-1.3	-8.0	5.1	5.9	2.6	1.5	28.6	31.5	40.3	42.5

Sources : FMI et J. P Morgan, Chang, Velasko (1998-11), Little, Olivei (1999).

Progressivement insérés dans l'économie mondiale, l'ensemble des pays asiatiques enregistrent, à la veille de la crise financière qui les frappera de plein fouet en 1997, des performances économiques remarquables, mesurées par une croissance rapide, une inflation modérée<sup>4</sup>, des finances publiques solides, une épargne élevée et des secteurs productifs en progrès. En 1996, les économies asiatiques font, en outre, preuve de situations fiscales et monétaires saines comme l'indiquent, dans le *tableau 1*, le niveau des dettes publiques et l'évolution favorable des réserves internationales rapportée par le *tableau 3* suivant.

**TABLEAU 3**  
**LES RESERVES INTERNATIONALES DES PAYS ASIATIQUES**  
**EN MILLIARDS DE DOLLARS US**

	Indonésie	Corée	Malaisie	Philippines	Thaï lande
1990	7459	14793	9754	924	13305
1991	9258	13701	10886	3246	17517
1992	10449	17121	17228	4403	20359
1993	11263	20228	27249	4676	24473
1994	12133	25639	25423	6017	29332
1995	13708	32678	23774	6372	35982
1996	18250	34037	27009	10030	37731

Sources : FMI, Chang, Velasko (1998-11), Little, Olivei (1999).

On peut le lire avant 1996 dans les données statistiques disponibles pour l'Indonésie, la

<sup>4</sup> Le taux d'inflation des pays asiatiques est comparable à celui moyen des pays industrialisés qui enregistrent une inflation moyenne de 4,1 % en 1991 contre 5,7% en 1990 (BRI, 1990).

Corée, la Malaisie, les Philippines ou encore la Thaï lande, la libéralisation financière est sans nul doute en mesure d'exaucer ses promesses en faveur de l'inscription d'une économie sur le chemin de la croissance. Les événements récents le rappellent, en dépit de bons indicateurs macroéconomiques, les économies asiatiques sont passées, en l'espace de quelques mois, «*du statut de coqueluches des marchés financiers à celui de victimes de la crise financière*» (Reisen, 1998). La libéralisation financière a laissé s'exprimer le pire. La montée des risques est-elle le corollaire de la libéralisation financière ? Aujourd'hui beaucoup d'économistes s'accordent à dire que l'ouverture financière des pays asiatiques s'est faite de manière trop brutale et mal maîtrisée et les tentatives d'explication des causes de la survenance de crises sont maintenant nombreuses.

A l'état des données statistiques disponibles sur les pays d'Asie du sud-est, il nous semble que ce sont l'affaiblissement des bilans des banques asiatiques en raison des entrées massives de capitaux et d'une ouverture financière désordonnée, d'une part, et d'impardonnables fautes dans les stratégies de prêts des pays qui les ont satisfaits d'autre part, qui sont avant tout à incriminer dans l'instabilité et la vulnérabilité des systèmes qui se mettent en place. Qu'elles soient de nature interne ou externe, les causes de la crise financière asiatique tiennent principalement à une réglementation trop - trop vite - laxiste et, par conséquent au non-respect de l'« ordre optimal » de la libéralisation financière, garant de la réussite de celle-ci.

## **1.2. - Le développement de l'activité économique non financière heurté par la modernisation du système financier : Les banques comme facteur majeur d'instabilité**

La dernière décennie a été marquée par un enchaînement de crises qui, ayant commencé en Europe en 1992-93, s'est poursuivi avec la crise mexicaine «tequila» en 1995 pour, deux ans après, s'étendre avec les crises russes et asiatiques et se manifester à nouveau au Brésil. Ayant éclaté au milieu de 1997 avec le flottement du baht thaï landais, la crise financière s'est propagée à un grand nombre de pays émergents. Pour les pays qui nous intéressent, cette crise marque la fin de la période pendant laquelle ils accédaient facilement aux financements internationaux et l'apparition, avec elle, de grandes difficultés au niveau de l'activité productive. Il semble toutefois que les reflux de capitaux subis par ces pays aient été trop rapides pour pouvoir être imputés à un changement dans leurs données macroéconomiques (A). Nous montrons que la crise asiatique trouve plus profondément ses sources à l'échelle mondiale, dans des faiblesses et des erreurs financières liant fermement les pays débiteurs - les économies émergentes (B) aux créanciers qui les ont satisfaits (C).

### **A - Les principales difficultés enregistrées par les pays asiatiques dès l'été 1997... difficilement imputables aux politiques macroéconomiques mises en œuvre dans ces pays**

Au point de départ de la fragilisation des économies asiatiques se situe l'arrêt des apports nets de capitaux du secteur privé. Ayant atteint 81 milliards de dollars en 1996 les flux nets de

capitaux privés connaissent en effet un reflux très défavorable en 1997 qui s'accroît en 1998 (*figures 1 et 2*). Selon le 69<sup>ème</sup> rapport de la B.R.I. (1999), plus de 60% des flux nets de capitaux privés à destination des pays asiatiques correspondaient, en 1995 et 1996, à des crédits offerts par les banques étrangères. En 1997, les renversements les plus notables dans le repli des capitaux sont également ceux opérés par le retrait des banques des pays industrialisés.

L'influence des reflux de capitaux sur la santé économique et financière des pays asiatiques, perceptible en 1997, se fera notamment ressentir en 1998. Le *tableau 2* le montre, en 1998 en Thaï lande, en Malaisie et en Corée, les P.I.B. enregistrent des baisses allant de 6 à 8 % et de plus de 13 % en Indonésie, marquant l'entrée de ces économies dans une profonde récession que ni l'entrée de fonds officiels ni les investissements directs étrangers qui se maintiennent dans l'ensemble des pays asiatiques n'ont pu empêcher (*figures 1 et 2*).<sup>5</sup> Par suite, les échanges de biens avec l'extérieur s'en sont trouvés lésés (*tableau 4*).

**TABLEAU 4**  
**LES ECHANGES DE MARCHANDISES DES ECONOMIES ASIATIQUES**  
**EN TAUX DE VARIATION ANNUELLE DES VALEURS EXPRIMEES EN DOLLAR US**

	Expansion des exportations			Expansion des importations		
	1990-96	1997	1998	1990-96	1997	1998
Indonésie	12.3	7.3	-8.8	15.0	-2.9	-34.4
Corée	11.3	5.0	-2.2	14.1	-3.8	-35.5
Malaisie	17.8	0.7	-6.8	20.1	0.8	-25.8
Philippines	15.1	22.9	-16.3	17.6	12.0	-16.4
Thaï lande	16.0	3.3	-5.8	16.3	-13.1	-31.6

Source : 69<sup>ème</sup> rapport annuel de la B.R.I., 1999.

Une abondante littérature tente aujourd'hui de comprendre les causes de l'évolution défavorable de la situation économique et financière des pays asiatiques. Pour de nombreux auteurs, elle s'explique par l'échec des diverses politiques macroéconomiques et/ou les erreurs microéconomiques de gestion des risques à l'origine de déséquilibres macroéconomiques. A l'instar de l'analyse de la crise du Chili en 1982 ou du Mexique en 1994, on peut difficilement blâmer, dans l'explication de la crise asiatique, les politiques macroéconomiques mises en œuvre dans ces pays (Reisen, 1998, Chang, Velasco, 1998).

Depuis le moment où les pays émergents de l'Asie du sud-est ont choisi le chemin de la libéralisation financière, leurs soldes budgétaires connaissent une évolution favorable, enregistrant de faibles déficits voire de légers surplus en 1996 (*tableau 2*). De plus, à l'exception de l'Indonésie, l'ensemble de ces pays enregistraient à la veille de la crise des niveaux d'endettement public modérés. Le *tableau 1* le montre, l'Indonésie ou la Malaisie qui sont, avec la Corée du sud, parmi

<sup>5</sup> Notons qu'en 1997, les taux de croissance du PIB des pays asiatiques, allant de 5 à 8 %, la Thaï lande mise à part, restent supérieurs aux taux enregistrés dans les pays industrialisés, qui se situent par exemple entre 2 et 3 % pour la France ou l'Allemagne et entre 3 et 4 % pour les Etats-Unis et la Grande Bretagne.

les pays les plus durement touchés par la crise financière, sont paradoxalement ceux qui ont divisé par deux le niveau de leur dette publique entre 1990 et 1995. Enfin, outre des taux de croissance favorables de la production et un niveau d'inflation maîtrisé et maintenu, grâce à des politiques monétaires anti-inflationnistes rigoureuses, en dessous des 9 % en moyenne entre 1990 et 1996, la libéralisation financière a permis aux pays asiatiques de se constituer des réserves internationales dont les niveaux ont été multipliés par 2 voire 3 pour l'ensemble des pays passés en revue (*tableaux 2 et 3*).

Lorsque la crise financière éclata pendant l'été 1997, les pays asiatiques les plus durement touchés montraient au préalable des agrégats favorables, appuyés par des politiques macroéconomiques adaptées. Ces dernières fournissent donc difficilement, à elles seules, une explication à l'enchaînement rapide et profond des événements. Il semble en revanche que la crise trouve de nombreuses causes dans les politiques menées, depuis le début des années 90, au plan microéconomique par les différentes institutions financières.

## **B - Les erreurs des banques du sud-est asiatique en matière d'emprunts et de prêts**

Inappropriées dans une logique de limitation stricte des risques véhiculés par la *marchéisation* des systèmes financiers, les politiques suivies par les banques asiatiques ont été le révélateur de grands déséquilibres dans la gestion, à l'actif comme au passif, du bilan de ces institutions financières. Principalement endettées vis-à-vis des banques commerciales extérieures et de plus en plus victimes du financement de projets industriels en perte de rentabilité, les institutions financières asiatiques réalisaient en outre leur activité dans un cadre prudentiel faiblement développé et fragile. Le contexte de supervision inadéquate des institutions financières asiatiques est à l'origine de nombreux dysfonctionnements qui se traduisent, d'une part, par la fragilisation à leur passif des différents systèmes bancaires. L'absence de barrières réglementaires adaptées a également laissé la voie ouverte, pour les banques asiatiques éprouvant des difficultés à *intermédiaire* les fonds reçus, à une mauvaise gestion de leur actif.

La fragilisation des différents secteurs bancaires asiatiques provient, à leur passif, du degré de dépendance des banques domestiques vis-à-vis des capitaux extérieurs et de la structure des capitaux ainsi empruntés. Composants majeurs des flux nets de capitaux privés qui se sont rapidement orientés vers l'Asie du sud-est dès la fin des années 80, les crédits offerts par les banques étrangères connaissent une croissance rapide dans le passif des institutions financières asiatiques (*tableau 5*) et, par suite, dans le P.I.B. de l'ensemble des pays asiatiques (*tableau 6*).

**TABLEAU 5**  
**ENGAGEMENTS EXTERIEURS DES BANQUES NATIONALES ASIATIQUES**  
**EN MILLIARDS DE DOLLARS US (\*) ET EN % DU BILAN BANCAIRE (\*\*)**

	1991		1992		1993		1994		1995		1996		1997	
	*	**	*	**	*	**	*	**	*	**	*	**	*	**
<b>Indonésie</b>	5.99	8	7.86	10	9.69	11	11.31	11	11.68	10	12.48	9	15.14	15
<b>Corée</b>	13.79	8	14.65	7	14.80	7	21.17	8	31.45	9	43.18	12	27.96	12

<b>Malaisie</b>	4.3	9	7.1	13	11.6	19	6.6	9	6.2	6	8.6	7	8.9	8
<b>Thaï lande</b>	4.90	6	6.57	7	13.80	12	31.09	20	46.21	24	48.78	23	40.31	27

Sources : Lahet (1999).

**TABLEAU 6**  
**DETTES DES BANQUES ASIATIQUES ENVERS LES BANQUES ETRANGERES**  
**EN % DU PIB**

	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>
<b>Indonésie</b>	22.2	24.4	27.2
<b>Corée</b>	17.0	20.6	21.3
<b>Malaisie</b>	19.2	22.4	28.1
<b>Philippines</b>	11.2	16.0	24.0
<b>Thaï lande</b>	37.4	37.9	38.2

Sources : Little, Olivei (1999).

Outre le gonflement de leur passif, les banques asiatiques font également preuve d'une déformation au passif de la structure de la dette. Ces institutions se sont, en effet, fortement dirigées depuis le début des années 90 vers une structure des emprunts essentiellement libellés en dollars d'une part, et contractés pour de courtes maturités, d'autre part. Le *tableau 7* permet de l'apprécier, en l'absence de véritables contrôles bancaires, les ratios dettes de court terme sur dettes totales sont restés à des niveaux majoritairement élevés pour les pays asiatiques entre le début des années 90 et la veille de la crise.

**TABLEAU 7**  
**LA DETTE DE COURT TERME VERSUS LES DETTES TOTALES DES PAYS ASIATIQUES**  
**EN MILLIONS DE DOLLARS US**

<b>DETTE DE COURT TERME</b>						
	<b>Total</b>	<b>Indonésie</b>	<b>Corée</b>	<b>Malaisie</b>	<b>Philippines</b>	<b>Thaï lande</b>
Juin 1990	37 694	10 360	15 528	1 761	3 019	7 026
Juin 1994	91 790	18 882	34 908	8 203	2 646	27 151
Juin 1997	174 971	34 661	70 182	16 268	8 293	45 567
<b>DETTE TOTALE</b>						
	<b>Total</b>	<b>Indonésie</b>	<b>Corée</b>	<b>Malaisie</b>	<b>Philippines</b>	<b>Thaï lande</b>
Juin 1990	71 039	20 076	23 369	6 864	9 055	11 675
Juin 1994	135 443	30 902	48 132	13 874	5 990	36 545
Juin 1997	274 475	58 726	103 432	28 820	14 115	69 382
<b>RATIO DETTE DE COURT TERME/DETTE TOTALE</b>						
	<b>Total</b>	<b>Indonésie</b>	<b>Corée</b>	<b>Malaisie</b>	<b>Philippines</b>	<b>Thaï lande</b>
Juin 1990	53.06	51.60	66.45	25.66	33.34	60.18
Juin 1994	67.77	61.10	72.53	59.12	44.17	74.29
Juin 1997	63.75	59.02	67.85	56.45	58.75	65.68

Sources : BRI, Chang, Velasko (1998-11).

La fragilité de la structure financière des banques asiatiques avant la crise de 1997 s'apprécie également en comparant la dette de court terme qu'elles ont contracté et le niveau de leurs réserves

internationales. Le *tableau 8* le montre, le ratio ainsi défini augmente de manière considérable entre la mi-94 et la mi-97 dans les pays asiatiques, à l'exception toutefois de l'Indonésie qui voit le ratio se stabiliser. Largement supérieurs à l'unité en Thaï lande, en Indonésie et en Corée du sud, ces ratios traduisent une situation des banques asiatiques en juin 1997 que Chang et Velasco (1998) reconnaissent comme étant celle d'un fort degré d'illiquidité dont font preuve des institutions financières alors incapables de répondre à toute demande éventuelle de remboursement massif et précipité. Les dettes contractées à l'étranger ne sont en effet pas couvertes par les réserves mondiales accumulées au sein notamment des trois pays débiteurs qui se présenteront par la suite comme les plus durement touchés par la crise financière asiatique.

**TABLEAU 8**  
**LA DETTE DE COURT TERME VERSUS LES RESERVES DES PAYS ASIATIQUES**  
**EN MILLIONS DE DOLLARS US**

<b>DETEDE COURT TERME (MILLIONS DE DOLLARS)</b>						
	<i>Total</i>	<b>Indonésie</b>	<b>Corée</b>	<b>Malaisie</b>	<b>Philippines</b>	<b>Thaï lande</b>
Juin 1990	<b>37 694</b>	10 360	15 528	1 761	3 019	7 026
Juin 1994	<b>91 790</b>	18 882	34 908	8 203	2 646	27 151
Juin 1997	<b>174 971</b>	34 661	70 182	16 268	8 293	45 567
<b>RESERVES INTERNATIONALES (MILLIONS DE DOLLARS)</b>						
	<i>Total</i>	<b>Indonésie</b>	<b>Corée</b>	<b>Malaisie</b>	<b>Philippines</b>	<b>Thaï lande</b>
Juin 1990	<b>40 279</b>	4 693	14 642	8 114	948	11 882
Juin 1994	<b>99 109</b>	10 915	21 684	32 608	6 527	27 375
Juin 1997	<b>122 133</b>	20 336	34 069	26 586	9 781	31 361
<b>RATIO DETTE/RESERVES</b>						
	<i>Total</i>	<b>Indonésie</b>	<b>Corée</b>	<b>Malaisie</b>	<b>Philippines</b>	<b>Thaï lande</b>
Juin 1990	<b>0.936</b>	2.208	1.061	0.217	3.185	0.591
Juin 1994	<b>0.926</b>	1.730	1.610	0.252	0.405	0.992
Juin 1997	<b>1.433</b>	1.704	2.060	0.612	0.848	1.453

Sources : BRI, FMI, Chang, Velasko (1998-11).

Le risque d'illiquidité apparaît également dans la croissance plus rapide de l'endettement des banques asiatiques après des banques étrangères relativement au niveau des exportations (*tableau 9*).

**TABLEAU 9**  
**LE RATIO DETTES ETRANGERES SUR EXPORTATIONS DES PAYS ASIATIQUES (EN %)**

	<b>Indonésie</b>	<b>Malaisie</b>	<b>Philippines</b>	<b>Thaï lande</b>
1990	2.34	0.44	2.30	0.90
1991	2.37	0.43	2.19	1.00
1992	2.30	0.43	1.87	0.97
1993	2.13	0.48	1.87	1.06
1994	2.32	0.43	1.63	1.12
1995	2.34	0.40	1.19	1.12
1996	2.21	0.42	0.98	1.21

Sources : Banque mondiale, Chang, Velasko (1998-11), Little, Olivei (1999).

Les erreurs dans la gestion du passif des bilans bancaires laissent entrevoir, à l'actif, diverses voies d'influences sur la sphère productive. La gestion déséquilibrée de l'actif bancaire s'apprécie d'abord par le poids prépondérant de ces institutions dans le financement de l'économie. Les années 90 sont en effet témoins, dans les pays asiatiques, d'une explosion spectaculaire des volumes de prêts privés, comme il ressort des *tableaux 10* et *11* suivants.

**TABLEAU 10**  
**CREDITS INTERIEURS DISTRIBUES DANS LES CINQ PAYS ASIATIQUES (EN % DU P.I.B.)**

	1980-85	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Indonésie</b>	7	8.5	9	10	13	26	28	28.5	30	42	48	55	60
<b>Corée</b>	40	56	60	62	64	85	102	125	140	155	185	240	245
<b>Malaisie</b>	90	130	140	138	137	150	160	175	176	178	179	240	300
<b>Philippines</b>	25	30	27	26	27	29	30	28	30	75	90	12	155
<b>Thaï lande</b>	40	50	50.5	51	52	54	56	65	65	75	100	115	145

Sources : Nhu-Nguyen Ngo (1999).

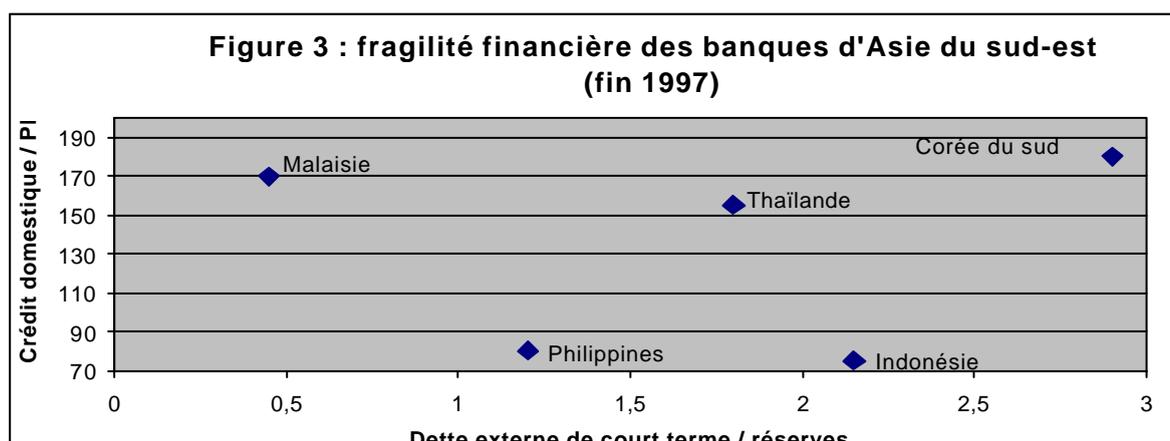
**TABLEAU 11**  
**PRETS DES BANQUES ASIATIQUES AU SECTEUR PRIVE INTERNE (EN % DU BILAN BANCAIRE)**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Indonésie</b>	77	82	86	87	86	85	81
<b>Corée</b>	81	80	79	79	78	80	77
<b>Malaisie</b>	76	77	76	73	76	74	71
<b>Thaï lande</b>	83	85	84	86	85	87	81

Sources : Lahet (1999).

La surcapacité financière des secteurs productifs et la baisse rapide de rentabilité du capital productif expose finalement les banques asiatiques au risque de substitution d'actifs, les actifs immobiliers se substituant rapidement à l'investissement productif industriel. De plus, confrontées à un pourcentage croissant de « *non performing loans* », les banques enregistrent une probabilité croissante de défaillance des contreparties. A des offres de financements importantes correspondent en effet des surinvestissements dans le secteur privé qui lèsent par suite la rentabilité des produits de ce secteur.

Les politiques d'emprunts et de prêts des institutions financières asiatiques, telles qu'elles apparaissent au début de l'année 1997, surexposent finalement ces institutions aux chocs macroéconomiques externes négatifs. Il est aisé de constater dans la *figure 3* suivante que les trois pays les plus durement touchés par la crise financière, à savoir la Corée du sud, la Malaisie et la Thaï lande, sont également ceux qui combinent le niveau d'endettement et le ratio dette de court terme sur réserves les plus importants.



Sources : Lakhoua (1999).

La sensibilité des institutions financières asiatiques résulte principalement de leurs difficultés à *intermédiaire* les capitaux massifs reçus dans une économie où elles sont rapidement confrontées à un endettement interne important des entreprises, à la surcapacité de ces dernières et à une baisse de rentabilité et de compétitivité des produits alors fabriqués. Cette vulnérabilité est d'autant plus critique que, dans l'ensemble de ces pays, les pouvoirs de contrôles bancaires sont faibles et entachés d'un niveau d'information insuffisant sur l'activité des banques (*tableau 12*).

**TABLEAU 12**  
**SURVEILLANCE DU SYSTEME BANCAIRE EN ASIE DU SUD-EST**

	Notation obligatoire	Existence d'une agence locale de notation	Nombre de banques locales notées par une agence	% de créances douteuses fin 1996
<b>Indonésie</b>	non	oui	10 sur 198	8.8
<b>Malaisie</b>	non	oui	9 sur 27	3.9
<b>Thaï lande</b>	non	oui	13 sur 48	3.9
<b>Philippines</b>	non	oui	12 sur 15	7.7

Sources : Pillon, Sellier (1997).

NB : Les chiffres des créances sont des chiffres officiels qui, selon Minda (1999) apparaissent sous-estimés en Thaï lande (probablement 15%) et en Indonésie (probablement 10 ou 11%).

Excessivement sensibles à une hausse du taux d'intérêt et/ou à une dépréciation de la monnaie nationale, les banques asiatiques sont finalement sanctionnées en 1997, acculées à la fermeture - l'Indonésie voit 16 de ses banques se mettre en liquidation, ou à la suspension de leurs activités - 14 des 30 banques coréennes se retrouvent dans cette situation de même que 58 des 91 banques thaï landaises en crise (Chang, Velasco, 1998).

En définitive, les gestions déséquilibrées du passif et de l'actif bancaire définissent un risque de crise qu'une fluctuation de change et/ou la défiance des investisseurs résidents et non-résidents dans le système financier en place suffisent à réaliser. En effet, si elle est venue sanctionner des politiques de gestion internes inadaptées, la crise financière asiatique dérive également des comportements spéculatifs et imprudents des créanciers qui ont dans un premier temps satisfait les besoins financiers des économies émergentes.

### **C - La crise financière des pays asiatiques comme une conséquence des comportements spéculatifs des banques étrangères qui les ont satisfaits**

Les banques des pays industrialisés, parties largement prenantes dans le processus de libéralisation financière des pays émergents, ont également participé à la montée des risques, tout en leur donnant une dimension internationale, tel que cela a été perceptible en 1997 dans les pays nouvellement industrialisés (Miotti, Plihon, 1999). Engagés pour des horizons de plus en plus courts, les pays industrialisés sont à la source de l'augmentation rapide des flux de capitaux vers les pays émergents, mouvement qui s'avère en outre de plus en plus volatile.

Attirés par les bons résultats économiques des pays asiatiques et la modicité relative de leurs ratios d'endettement, les banques commerciales des différents pays industrialisés ont, dès la fin des années 80, rapidement satisfaits les besoins de financement des entreprises et des banques asiatiques comme le montre la croissance des octrois de prêts des banques étrangères relevée dans le *tableau 13*. Les Philippines sont la seule destination d'Asie du sud-est à faire exception à cette augmentation des créances bancaires sur les pays de cette région.

**TABLEAU 13**  
**OCTROIS DE PRETS DES BANQUES DECLARANTES B.R.I. AUX PAYS ASIATIQUES**  
**EN MILLIARDS DE DOLLARS US, APRES AJUSTEMENT DE VARIATION DE CHANGE**

	1988	1989	1990	1991
<b>Indonésie</b>	0.9	1.6	7.6	4.5
<b>Corée du sud</b>	-2.0	1.2	4.1	6.7
<b>Philippines</b>	-1.9	-2.6	-0.4	-0.9
<b>Thaï lande</b>	1.4	1.7	4.6	6.6

Sources : Rapport annuel de la B.R.I. (1992).

Les statistiques bancaires internationales de la B.R.I. sur les prêts effectifs bancaires montrent également combien les banques déclarantes B.R.I. des pays industrialisés ont réduit, d'un montant et en un temps records à partir de 1997, leurs engagements envers les économies émergentes d'Asie du sud-est, lésant notamment la Corée du sud, l'Indonésie, la Malaisie et la Thaï lande, les pays les plus durement touchés par la crise financière (*tableau 14*).

**TABLEAU 14**  
**CREANCES DES BANQUES DES PAYS INDUSTRIALISES SUR LES PAYS ASIATIQUES**

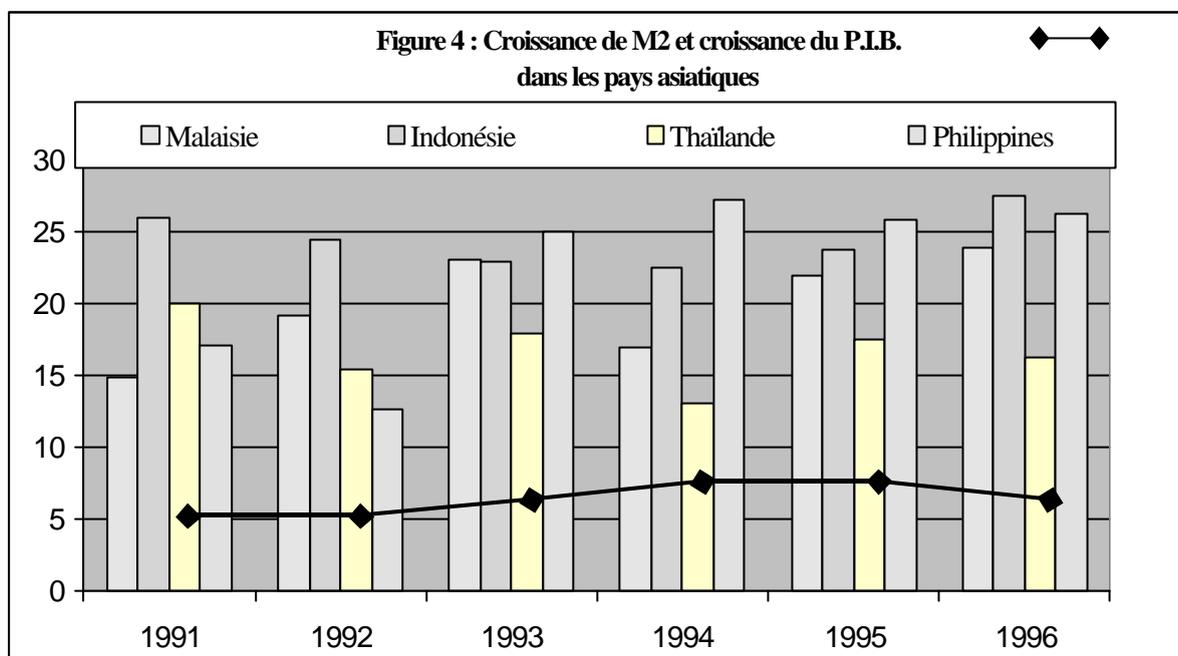
	1996	1997	1998
<b>Ensemble</b>	<b>141.4</b>	<b>98.6</b>	<b>-29.6</b>
<b>Pays en développement</b>	<b>107.9</b>	<b>54.9</b>	<b>-59.9</b>
<i>dont Asie</i>	<i>79.8</i>	<i>7.6</i>	<i>-82.9</i>
<i>(Corée du Sud)</i>	<i>26.6</i>	<i>-4.3</i>	<i>-30.1</i>
<i>(Indonésie)</i>	<i>9.4</i>	<i>5.7</i>	<i>-12.7</i>
<i>(Thaïlande)</i>	<i>9.5</i>	<i>-17.5</i>	<i>-24.0</i>

Sources : 69<sup>ème</sup> Rapport annuel de la B.R.I. (1999).

Dans les pays industrialisés, la libéralisation financière des systèmes financiers s'est accompagnée de nouvelles activités de marché des banques fondées sur une logique d'arbitrage et de spéculation. La déréglementation, la *mobilierisation*<sup>6</sup> ou la multiplication des innovations technologiques et financières sont des éléments qui ont contribué à l'enracinement de cette logique et ont, donc, encouragé les banques à s'éloigner de leur rôle traditionnel de financement de l'activité économique sur lequel elles devenaient fortement concurrencées. Dans la nouvelle architecture de

<sup>6</sup> Plihon (1999) définit le processus de *mobilierisation* des banques par le fait que celles-ci financent de plus en plus l'économie en achetant les titres émis par les agents déficitaires et que, par ailleurs, elles collectent une part croissante de leurs ressources en elles-mêmes des titres.

systemes financiers *marchésés*, les banques multiplient les activités de marché purement financières, déconnectées des valeurs fondamentales présentées par une sphère réelle dont l'activité est de moins en moins rentable et compétitive. Cette déconnexion peut être repérée au sein des pays asiatiques par l'étude du rapport entre la masse monétaire et le taux de croissance du P.I.B. (*figure 4*).



Source : Sellier, Pillon, 1996.

Uniquement guidées par une logique spéculative, les banques prennent part à la modernisation des systèmes financiers en adoptant des comportements d'« aveuglement au désastre » qui participent finalement à la montée des risques et à l'instabilité croissante sur les marchés. Espérant réaliser rapidement des plus-values sur des opérations purement financières, sans lien avec le bien-être de l'activité économique à laquelle devait initialement répondre la libéralisation financière des économies émergentes, les banques des pays créanciers se sont longtemps adonnées à des politiques laxistes et imprudentes de prêts risqués, dont l'échéance courte restait, en outre, fortement tributaire de leur propre psychologie. Par suite, le désengagement généralisé des banques de toutes les nationalités et la proportion élevée de la dette à court terme dans le total des concours vers l'Asie du sud-est (60 % en moyenne en 1997) ont finalement aggravé les perturbations subies par les économies de la région à partir de l'été 1997 (B.R.I., 1999). Ainsi, la responsabilité de la montée des risques au sein du système financier international apparaît partagée tant par les pays débiteurs - les pays émergents - que par les créanciers qui ont répondu à leur demande de fonds.

Plus que les politiques macroéconomiques menées par les économies en quête de libéralisation financière et de croissance, c'est la vulnérabilité excessive de leurs institutions financières et la forte dépendance des flux de capitaux envers la psychologie des acteurs qui les possèdent qui expliquent pour une grande part la crise financière asiatique. Un manque de confiance quant à la disponibilité des sommes engagées suffit largement, dans un contexte de rapide mobilité

des capitaux, pour qu'une crise financière survienne et lèse, par la suite, l'activité économique non financière. La vulnérabilité des différents systèmes financiers, de prime abord limite importante à l'ouverture financière d'une économie, s'apprécie finalement par la sensibilité excessive d'opérateurs solvables à l'accès à la liquidité. Le risque d'illiquidité se présente comme la cause essentielle de l'instabilité sur les marchés financiers et, par suite, des dysfonctionnements dans la sphère réelle.

Prometteuse sur plusieurs plans pour le développement économique, l'ouverture financière laisse également prévoir une instabilité et des risques qui menacent l'activité économique réelle et annule pour un temps les bénéfices que l'on attend d'elle. Il semble que si la modernisation des systèmes financiers est nécessaire pour des économies qui ne se destinent pas à une place marginalisée dans le processus de globalisation financière internationale, cette entreprise doit cependant se faire prudemment. A travers ses effets à la fois propagateurs et amplificateurs, la crise a mis en évidence la vulnérabilité de l'actuel système monétaire international datant des accords de *Bretton Woods* et prend une ampleur et une gravité telle qu'elle explique les récentes discussions relatives à la reconstruction de l'architecture de ce système. Dans la section suivante, nous montrons que les risques importants véhiculés par le processus de libéralisation financière peuvent être efficacement filtrés à travers le secteur bancaire. Solution la meilleure pour un développement économique stable et durable dans un monde marqué par les asymétries informationnelles et l'incertitude quant à la disponibilité future du capital, les banques peuvent, en outre, jouer un rôle précieux de garde-fous. Pour cela, leurs activités doivent cependant être efficacement réglementées afin d'éviter toute dérive. Cette réglementation est justifiée par le caractère « spécial » de l'activité bancaire par rapport aux autres activités financières.

## **SECTION 2 - L'ACTIVITE BANCAIRE : DES SPECIFICITES QUI JUSTIFIENT UN CADRE INSTITUTIONNEL PARTICULIER DANS LE PROCESSUS DE LIBERALISATION FINANCIERE**

Dans sa relation avec l'activité économique productive, la banque est la source d'importantes spécificités qui soutiennent la croissance économique (2.1.). Mais elle ne peut offrir ce soutien sans supporter des risques qui, d'un autre côté, peuvent être à l'origine d'une grave crise systémique. C'est cette spécificité de l'activité bancaire qui justifie le particularisme de son cadre institutionnel (2..2).

### **2.1. - Les spécificités théoriques de la banque dans sa relation avec l'activité productive**

Dans plusieurs travaux théoriques [notamment ceux de Fama (1985), James (1987) et Chevallier-Farat (1992)], on note que la banque présente des spécificités qui poussent à la distinguer des autres intermédiaires financiers. Elle détient en effet de notables avantages en matière de collecte d'information privatives (*A*) et d'assurance de liquidité (*B*). Mais la particularité de certains éléments

de son bilan, comme les dépôts à vue, rendent son activité typiquement risquée (C).

## A - La production d'informations privées

Dans un monde incertain, la capacité de la banque à réduire les asymétries d'information<sup>7</sup> *ex ante* (*sélection adverse*) et *ex post* (aléa moral) qui grèvent les transactions bilatérales entre prêteurs et emprunteurs sur le marché financier rationalise son existence [Akerlof (1970), Leland et Pyle (1977), Townsend (1979), Fama (1980), Bryant (1980), Diamond (1984), Ramakrishan et Thakor (1984), Diamond et Dybvig (1986), Williamson (1986), etc.].

Grâce à des mécanismes « hors prix » tels la prise de collatéraux [Bester (1985) ; Chan et Thakor (1987) ; Boot, Thakor et Udell (1991)], le rationnement de crédit [Jaffée et Modigliani (1969), Stiglitz et Weiss (1981, 1983), Thakor (1996)] et les actions de *monitoring* [Diamond (1984, 1991), Broecker (1990), Holmstrom et Tirole (1993)], la banque apparaît comme une solution de premier ordre<sup>8</sup> (*first best*) à l'incomplétude informationnelle véhiculée par les contrats du marché. D'après Rajan (1998), la banque contourne aussi cette incomplétude en ayant recours à des mécanismes non-contactuels inexistant sur le marché. Parmi ces mécanismes, on peut citer la réputation [Book, Greenbaum et Thakor (1993)], la confiance et la crédibilité qu'elle acquiert à travers une étroite relation avec ses clients [Diamond et Rajan (1997)]. La supériorité de la banque en matière d'information est d'ailleurs confirmée par le comportement des acteurs du marché qui interprètent l'octroi d'un crédit bancaire à une firme comme un bon signal, ce qui se traduit généralement par la hausse de sa valeur boursière.

La banque détient également d'importants avantages informationnels par rapport aux autres intermédiaires financiers. Ces avantages sont liés à l'activité de gestion du système des paiements de l'économie qu'elle est la seule à assurer. En effet, la tenue et le suivi des comptes de dépôts lui permettent de recueillir des informations privées (revenus réguliers, habitudes de consommation, capacité d'épargne, incidents de paiements, etc.<sup>9</sup>) qu'elle recyclera régulièrement à son profit tout au long de la relation de clientèle [Chevalier-Farat (1992), Scialom (1999)]. Elle peut ainsi connaître la préférence pour la monnaie de ses clients et mutualiser le risque de retrait inopiné des dépôts [Diamond et Dybvig (1983)]. Ces informations sont privées dans le sens où seule la banque y a accès contrairement aux informations disponibles sur le marché, qui ont un caractère collectif et profitent à tous les intervenants. Dans ce cadre, Yosa (1995) montre que les firmes souhaitant cacher des informations à leurs concurrents préféreront recourir aux financements bancaires plutôt qu'aux financements du marché, étant donnée la transparence exigée par celui-ci.

---

<sup>7</sup> Les asymétries d'information sont liées à des situations de conflit d'intérêt qui apparaissent quand certains agents dissimulent des informations privées, dans l'objectif de maximiser leur espérance de gain.

<sup>8</sup> Il faut signaler ici que la banque ne peut que diminuer l'ampleur des asymétries d'information dans la mesure où leur apparition est inévitable, car découlant de la propre nature humaine caractérisée par une rationalité limitée, une tendance à l'opportunisme et une aversion différenciée face aux risques [Williamson (1986)].

<sup>9</sup> En fonction de ces critères, la banque élabore une grille de classement de ses clients. Ces derniers sont répartis en plusieurs catégories, ce qui permet à la banque de mieux cibler son offre de produits.

Cela dit, l'action de la banque ne se limite pas à collecter et analyser l'information en vue de se prémunir contre la *sélection adverse* et l'aléa de moralité. Elle consiste aussi à la monétiser. En agaçant l'information privative qu'elle détient et l'information collective qu'elle trouve sur le marché, la banque propose des services de conseil et d'ingénierie financière à ses clients. Ces services figurent dans son hors-bilan et donnent lieu à des rémunérations sous forme de commissions. Mais puisque vendre une information, c'est en révéler et en perdre la valeur [Lobez (1997)], la banque gère son propre portefeuille de titres sur la base de cette information [Leland et Pyle (1977)] en prenant des positions fermes et/ou révocables sur le marché financier. Mais, se faisant, elle devra veiller à sa liquidité de manière à faire face aux retraits de dépôts inopinés.

## **B - La production de liquidité**

Dans le modèle de Diamond et Dybvig (1983), la présence de la banque comme alternative au marché est liée à la meilleure assurance de liquidité qu'elle procure aussi bien aux déposants qu'aux emprunteurs<sup>10</sup>. Le marché financier -secondaire<sup>11</sup> - n'est en mesure d'assurer la liquidité des actifs qu'à un niveau inférieur à celui de la banque, à cause de l'incertitude qui caractérise l'action de ses acteurs et provoque la volatilité de ses cours [Chevallier-Farat (1992)]. Par ailleurs, cette liquidité n'est permise que si les acteurs ne prennent pas la même position simultanément.

La primauté de la banque par rapport au marché en matière d'assurance de liquidité découle de l'imbrication de plusieurs facteurs. D'abord, parallèlement à l'octroi de financements aux agents débiteurs, la banque assure des services de *monitoring* qui contribuent à l'efficacité de l'économie, puisqu'ils évitent les surcoûts des actions de suivi faisant double emploi. Ensuite, l'investissement dans les mécanismes non-contractuels comme la réputation et la crédibilité stabilise la relation tripartite emprunteurs-banque-dépôts [Diamond et Rajan (1997)] et instaure un climat de confiance qui réduit l'incertitude entre ces acteurs. La relation que la banque entretient avec ses clients est continue, dans le sens où elle est fondée sur un contrat implicite qui ne la limite pas à certaines prestations financières<sup>12</sup>. En revanche, les termes des contrats souscrits sur le marché financier sont explicitement déterminés. Par ailleurs, la banque assure la liquidité sans pour autant s'engager à la fournir *via* des produits contingents figurants dans son hors-bilan comme les engagements conditionnels<sup>13</sup> (*loan commitments*) que le marché ne peut offrir aussi efficacement<sup>14</sup>

---

<sup>10</sup> Les déposants peuvent à tout instant retirer leurs avoirs à un taux fixe égal à 1 et les « bons » emprunteurs sont garantis d'une éventuelle interruption de leur cycle de production.

<sup>11</sup> Le marché primaire assure un rôle de financement à travers les premières émissions de titres et non de liquidité. C'est l'existence du marché secondaire qui donne aux actifs négociés la qualité de négociabilité et de liquidité [Goux (1990)].

<sup>12</sup> Cela dit, le terme de cette relation est en grande partie laissé à l'appréciation du client.

<sup>13</sup> Ce genre d'engagements reste à la discrétion de la banque et s'apparente à l'achat celle-ci d'une option de vente (*put*) de liquidité [Thakor (1996)].

<sup>14</sup> D'après Bhattacharya et Thakor (1993), les *loan commitments* sont dominés par la banque plutôt que par le marché d'abord parce qu'ils s'apprennent imparfaitement à la standardisation du marché et nécessitent une offre personnalisée que seule la banque peut fournir. Par ailleurs, les *puts* proposés par le marché nécessitent des

[Sabani (1992), Bhattacharya et Thakor (1993), Thakor (1996)]. De plus, l'appartenance de la banque à un « système » bancaire représente un « matelas de sécurité » qui lui permet de faire face à d'éventuelles situations d'illiquidité. Enfin, l'existence d'un prêteur en dernier ressort et d'un régime d'assurance des dépôts reconforte les détenteurs d'actifs bancaires et minimise la probabilité de *runs* et de crise systémique.

Si des intermédiaires financiers non bancaires comme les OPCVM proposent eux-aussi des services de liquidité, ils ne le font pas aussi efficacement que la banque. En se fondant sur « l'intermédiation de bilan » mise en évidence par Gurley et Shaw (1960), il est clair que tous les intermédiaires financiers transforment les caractéristiques intrinsèques des actifs qu'ils acquièrent (échéances, risques et rendements). Mais, alors que les intermédiaires non bancaires sont obligés de s'endetter avant de prêter<sup>15</sup> (l'émission des titres secondaires<sup>16</sup> précède l'acquisition des titres primaires<sup>17</sup>), la banque n'est pas tenue de respecter cet ordre. En effet, elle peut acheter les titres primaires avant de vendre les titres secondaires<sup>18</sup>. Elle monétise ainsi ses créances en créant de la monnaie *ex nihilo*, alors que les autres intermédiaires financiers les paient [Chaineau (1990)]. Cela lui est en effet possible car sa principale forme de dette (les dépôts à vue) est acceptée en tant que moyen de paiement<sup>19</sup>. Au niveau agrégé, ce pouvoir de création monétaire peut avoir deux types d'effets opposés sur la sphère réelle. Il est bénéfique à la croissance économique dans la mesure où le financement du capital productif se fait *ex nihilo* et n'est plus subordonné à une épargne collectée *ex ante*<sup>20</sup>. Mais au-delà d'une certaine limite, ce pouvoir lèse la croissance puisqu'il engendre des tensions inflationnistes. D'où la nécessité de l'encadrer, ce que font les autorités monétaires à travers les règles prudentielles, les réserves obligatoires et le refinancement bancaire.

Dans le modèle de Diamond et Dybvig (1983), la spécificité de la banque en matière d'assurance de liquidité découle de l'articulation entre la *QAT* (*Qualitative Asset Transformation*) et la gestion des moyens de paiement. En reliant ces deux activités, elle garantit des positions liquides tant à ses déposants qu'à ses emprunteurs. L'un des résultats les plus probants du modèle est la typicité du contrat de dépôt à vue proposé par la banque dans un cadre d'information privée<sup>21</sup>. Ce contrat s'apparente implicitement à un contrat d'assurance contre le risque d'illiquidité qu'une compagnie d'assurance ne pourrait offrir qu'en situation d'information publique<sup>22</sup> [Lobez (1997)].

---

actions de *monitoring* liées à l'aléa moral qui apparaît entre la date de d'achat et d'exercice de l'option.

<sup>15</sup> Ce sont les dépôts qui font les crédits.

<sup>16</sup> Dépôts à vue, Dépôts à terme, Obligations, Certificats de dépôts, Titres d'OPCVM monétaires, etc.

<sup>17</sup> Crédits, Bons du Trésor, Billets de trésorerie, Actions, etc.

<sup>18</sup> Ce sont les crédits qui font les dépôts.

<sup>19</sup> En effet, les dépôts à vue constituent avec les billets de banque et les pièces divisionnaires l'agrégat M1 qui représente les disponibilités monétaires.

<sup>20</sup> Keynes (1937) a bien montré la place macroéconomique vitale des banques à travers leur rôle de « *finance in advance* », indispensable à la croissance économique.

<sup>21</sup> Le déposant est le seul à connaître son type (1 = consomme durant la première période, 2 = consomme durant la seconde période).

<sup>22</sup> Dans le modèle de Diamond et Dybvig (1983), l'équilibre sans banque est obtenu grâce à la souscription de

Dans le cadre du marché, il est très difficile de mettre en place un tel contrat dont l'échéance est non déterminée et fixée de manière discrétionnaire par le déposant. Mais en proposant ce type de contrat et bien d'autres, la banque prend à sa charge d'importants risques qu'elle devra efficacement gérer.

### C - La prise de risques

Pyle (1971) et Hart et Jaffee (1974) ont le mérite d'être les premiers à avoir justifié la présence de la banque en se focalisant sur sa tendance à prendre des risques. En tant que gestionnaire de portefeuille, son aversion différente pour le risque par rapport aux agents économiques non financiers fonde son existence. De leur côté, Diamond et Dybvig (1983), ont montré qu'en assurant la *QAT*, la banque est naturellement sujette à d'importants risques. Ceux-ci traduisent le fait qu'à un moment donné, les particularités de ses créances et de ses engagements sont différentes. La quête d'une marge d'intermédiation positive explique cette prise de risque. Cette marge qui représente l'essentiel du produit net bancaire, tient du fait que les déposants acceptent un taux plus bas que ce que la banque peut obtenir et *vice versa* pour les emprunteurs [Chevalier-Farat (1992)].

On trouve généralement dans la littérature quatre grands types de risques auxquels la banque est confrontée dans l'accomplissement de son rôle d'intermédiaire monétaire et financier. Il s'agit des risques : d'illiquidité, de contrepartie, de taux d'intérêt et de marché. Certes, les intermédiaires financiers non bancaires tels que les compagnies d'assurances et les OPCVM sont eux-aussi exposés à ces risques. Mais la particularité des banques découle de ce qu'elles appartiennent à un système national et même international. Ayant à leur charge la gestion des moyens de paiement de l'économie, les banques assurent les règlements nationaux et internationaux entre les agents économiques. Pour se faire, elles sont obligées de détenir des comptes « *nostros*<sup>23</sup> » et « *vostros*<sup>24</sup> » pour effectuer les compensations. Ces comptes sont tantôt créditeurs et tantôt débiteurs en fonction de la position des banques. Par ailleurs, ces dernières s'avancent d'importantes sommes d'argent dans le cadre du marché interbancaire pour faire face à leurs problèmes passagers de trésorerie. C'est cette interconnexion des bilans bancaires qui fait la spécificité de ce secteur au niveau macroéconomique. Et c'est cette spécificité qui expose toute banque « saine » à potentiellement souffrir de la défaillance d'une ou de plusieurs de ses consœurs, due à une prise de risques excessive. Dans ce cas de figure, un mouvement de panique général peut se déclencher, conduisant à une crise « systémique » qui n'est pas sans effets sur la croissance de la sphère réelle.

Le danger pour le secteur bancaire est d'autant plus important que les quatre principaux

---

chaque individu (à la date  $t = 0$ ) à un contrat d'assurance. Ce dernier consiste en un engagement pour un individu de type 2 d'attribuer une partie de sa consommation en  $t = 1$  à un individu de type 1. Pour cela, il faut que l'information soit publique et vérifiable. Un tel contrat d'assurance ne peut exister dans un monde où l'information sur le type de chaque agent est privée, car alors tout individu, quel que soit son type, aurait intérêt à annoncer qu'il est de type 1 pour bénéficier du contrat d'assurance [pour plus d'explications, cf. Lobez (1997)].

<sup>23</sup> Les comptes qu'une banque détient dans les autres banques.

<sup>24</sup> Les comptes que les autres banques détiennent dans une banque.

risques auxquels il est sujet ne sont pas sans interférences. Pour mieux saisir cette situation, commençons par présenter brièvement ces risques. Le risque d'illiquidité correspond à une situation où la banque ne peut faire face à ses engagements immédiats en mobilisant ses créances. Dans le modèle de Diamond et Dybvig (1983), ce risque découle de la *QAT*, à travers laquelle la banque finance des actifs illiquides et à long terme sur la base de passifs liquides et à court terme. Par ailleurs, son pouvoir de création monétaire conduit inévitablement à ce que le montant de ses dépôts dépasse celui de ses réserves réelles. Le risque de contrepartie (risque de signature), quant à lui, se manifeste quand un débiteur de la banque n'honore pas ses engagements, ce qui pousse celle-ci à constituer des réserves pour créances douteuses<sup>25</sup>. Par exemple, une entreprise ayant bénéficié d'un prêt bancaire peut facilement faire les frais d'une mauvaise conjoncture économique et accuser d'importantes pertes qui peuvent la conduire au dépôt de bilan. Dans ce cas, la banque peut ne pas récupérer une partie de ses fonds. Au niveau international, le risque de contrepartie se matérialise sous la forme du risque-pays ou du risque-souverain. Ces derniers peuvent être particulièrement périlleux pour les banques dans la mesure où les prêts octroyés aux emprunteurs étrangers qui se trouvent souvent dans des pays en développement portent sur des sommes considérables.

Pour ce qui est du risque de taux d'intérêt et du risque de marché, ils présentent d'importantes similitudes étant donné qu'ils sont liés à l'évolution de la conjoncture financière, exogène à la banque. Dans le cadre du premier, la banque est désavantageusement touchée par la fluctuation des taux d'intérêt sur le marché des capitaux. A l'origine de cette sensibilité, se trouve le fait que certains des postes de son bilan sont à taux variables alors que d'autres sont à taux fixes. Ainsi, si un actif à taux variable est adossé à un passif à taux fixe, une baisse des taux d'intérêt affecte négativement la marge d'intermédiation de la banque. Le risque de marché correspond à la même logique, mais dans un sens plus large. Il se manifeste par une baisse de la valeur du portefeuille d'actifs (actions, obligations et autres titres financiers) détenu par la banque à la suite d'une évolution défavorable des cours du marché. Il trouve aussi son origine dans la fluctuation des taux de change. Il faut signaler qu'à la suite du mouvement de globalisation financière, le risque de taux d'intérêt et le risque de marché sont devenus la principale préoccupation des banques étant donné la *mobilierisation* de leur bilan, la *marchéisation* des conditions débitrices et créditrices et l'essor des opérations de hors-bilan.

Les risques présentés plus haut ne sont pas sans interdépendances. En effet, le risque de contrepartie et le risque de marché peuvent très bien conduire à l'insolvabilité de la banque et ainsi à son illiquidité. De ce qui précède, il est clair qu'à travers sa relation avec l'activité économique non financière, la banque présente de notables spécificités qui peuvent être à la fois favorables et défavorables à la croissance économique. C'est pour maximiser le premier effet et minimiser le second que l'activité bancaire nécessite d'être institutionnellement encadrée. Cet encadrement se

---

<sup>25</sup> Ces provisions aussi appelées provisions spécifiques sont déduites des bénéfices imposables de la banque.

matérialise à travers une supervision publique qui vise à faire respecter certaines règles prudentielles indispensables au salut de l'économie.

## **2.2. Le respect de la spécificité du cadre institutionnel bancaire dans le processus de libéralisation financière : une nécessité préventive**

En accomplissant ses activités d'intermédiation de bilan et de hors-bilan, la banque supporte naturellement des risques. La gestion de ceux-ci au niveau microéconomique étant insuffisante et susceptible de conduire à une crise systémique, l'encadrement institutionnel du secteur bancaire est devenu une règle universelle (A). Cet encadrement, qui passe par le respect de certaines règles prudentielles, se trouve plus que jamais justifié dans le cas d'une économie qui passe d'un état de répression financière à celui de libéralisation financière (B).

### **A – L'insuffisance de la gestion interne des risques bancaires et la nécessité d'une supervision publique**

A la suite des grandes mutations financières qui ont marqué les économies nationales, plusieurs travaux considèrent le management des risques comme étant l'une des principales activités de la banque contemporaine [Freixas et Rochet (1998), Allen et Santomero (1998), Rajan (1998), Plihon (1999), etc.]. Dans une étude comparative des systèmes financiers, Allen et Gale (1995) notent qu'un système financier dominé par la banque permet une meilleure gestion des risques en série chronologique (*Intertemporal risk sharing*) qu'un système financier dominé par le marché. La raison avancée par les auteurs est que la banque est mieux équipée pour réaliser des engagements à long terme, ce qui est essentiel pour effectuer des transferts intergénérationnels de richesses et de risques. Par ailleurs, le marché a une mémoire courte et est fréquemment troublé par des phénomènes de volatilité extrême de ses cours<sup>26</sup>, ce dont ne souffre pas la banque.

Ainsi, du fait de sa meilleure capacité à gérer les risques sur une longue période, la banque octroie davantage de financements à long terme. Quand ils sont accordés aux activités productives, ces financements sont la meilleure façon de converger vers une croissance économique à la fois stable et durable. En revanche, le marché est plus orienté vers les financements de courtes durées étant données la méfiance et l'incertitude qui caractérisent les comportements de ses acteurs.

Comme nous l'avons précédemment montré, en assurant son rôle d'intermédiaire monétaire et financier, la banque est sujette aux risques d'illiquidité, de contrepartie, de taux d'intérêt et de

---

<sup>26</sup> Selon Orléan (1986), la volatilité extrême des cours du marché est auto-entretenu par des comportements mimétiques liés aux « anticipations croisées ». Celles-ci montrent que dans un monde incertain, les acteurs du marché interprètent les décisions des autres comme résultant d'informations dont ils ne disposent pas eux-mêmes. L'imitation devient alors la source d'enchaînement collectivement pervers, qui donnent naissance à une incertitude radicale. Les marchés financiers rentrent alors dans un processus d'auto-référentialité où la valeur nominale des actifs négociés résulte des anticipations des acteurs. Ce genre de situation est à l'origine de l'apparition des bulles spéculatives caractérisées par une déconnexion entre la valeur fondamentale et la valeur nominale des actifs négociés.

marché. A chacun de ces types de risque correspondent des mesures de gestion internes propres à cette institution financière. Cependant, eu égard à l'existence d'une relation positive entre le niveau de risque supporté par la banque et l'espérance de gain de celle-ci, les autorités monétaires ont mis en place des règles prudentielles ainsi que des mécanismes d'intervention qui visent à dissuader les banques de prendre trop de risques et à intervenir efficacement en cas de crise.

La gestion rationnelle du risque d'illiquidité par la banque fait appel à la loi des grands nombres et au principe de mutualisation. Cela consiste à déterminer un stock optimal de trésorerie bancaire<sup>27</sup> qui permettra de satisfaire les retraits inopinés de dépôts. Dans ce cadre, les informations extraites de la gestion des moyens de paiement permettent à la banque de mieux connaître les habitudes consommatrices des déposants et de prévoir leurs besoins financiers à court terme. Dans le cas où sa trésorerie ne suffirait pas, la banque peut lever des liquidités sur le marché monétaire pour faire face à un mouvement de retrait imprévu. Par ailleurs, elle peut aussi réduire le risque d'être illiquide en utilisant la technique d'adossement qui consiste à financer des emplois importants sur la base d'engagements similaires<sup>28</sup>. Mais, au niveau macroéconomique, l'ensemble de ces mesures internes n'annule pas l'occurrence d'une crise systémique. C'est pourquoi la plupart des autorités monétaires nationales ont mis en place trois mécanismes visant à éviter ce risque : les réserves obligatoires, l'assurance des dépôts et le Prêteur en Dernier Recours (PDR). De ces trois mécanismes, l'assurance des dépôts est celle qui déçoit le plus les économistes. Certains y voient un moyen de désintéresser les déposants de la gestion interne de la banque, notamment en ce qui concerne la qualité de ses placements, ce qui tend à l'inciter à prendre plus de risques. Les autorités monétaires de la Nouvelle-Zélande semblent s'être inspirées de cette réflexion puisqu'elles n'ont pas instauré d'assurance des dépôts ni de PDR pour protéger les déposants. Elles contraignent en contrepartie les banques à divulguer publiquement certaines informations à leurs clients comme leur degré de solvabilité. Ce genre de dispositif semble limité quand on sait que beaucoup de déposants ne sont ni capables ni désireux de contrôler leur banque en permanence. Cette expérience semble très périlleuse dans le cas où les banques seraient confrontées à un mouvement de ruée vers les guichets, mais elle semble liée à ce que la quasi-totalité des banques néo-zélandaises sont sous contrôle étranger. Pour Kerfriend et Rochet (1993), il serait possible d'éliminer le système de subventions croisées qui fait que les banques les moins risquées subventionnent les banques les plus risquées en adoptant une tarification « actuarielle » de l'assurance des dépôts. Cette méthode fait dépendre les primes d'assurance de la structure du portefeuille d'actifs de la banque. En dehors des mécanismes d'assurance des dépôts et de PDR qui ont un caractère curatif, certains pays comme la France obligent leurs banques à respecter des mesures préventives comme c'est le cas pour le coefficient de liquidité. Ce dernier astreint les banques à respecter un rapport d'au moins 100% entre

---

<sup>27</sup> La détermination de ce stock se traduit par un arbitrage entre les avantages et les inconvénients de la détention de liquidités. Un stock de liquidité non rémunéré permet de contrecarrer les retraits inopinés mais a un coût d'opportunité (manque à gagner) pour la banque.

<sup>28</sup> Par exemple, adosser un crédit d'une somme considérable et à longue échéance contre un emprunt similaire.

le montant total de leurs disponibilités à vue ou à un mois au plus et celui de leurs exigibilités remboursables à vue ou dans un délai d'un mois.

Pour ce qui est du risque de contrepartie, la banque utilise plusieurs méthodes afin de se prémunir contre le non-remboursement de ses prêts. Ainsi, avant l'octroi du crédit, elle peut tenter de déceler la qualité de l'emprunteur. En effet, une défaillance *ex post* de celui-ci traduit souvent la méconnaissance de ses intentions futures à l'instant de la signature du contrat. Bester (1985) montre que la banque peut résoudre ce problème en proposant à l'emprunteur un ensemble de contrats « séparants »<sup>29</sup>. Le choix d'un contrat particulier par l'emprunteur permet à la banque de déduire son type<sup>30</sup>. Mais, usuellement la banque a plutôt recours à la prise de collatéraux (sûretés personnelles<sup>31</sup>, sûretés réelles<sup>32</sup> et assurances<sup>33</sup>) pour se protéger contre le risque de contrepartie. Elle peut aussi engager des actions de *monitoring* visant à s'assurer que l'emprunteur respecte les closes du contrat de crédit et n'utilise pas les fonds prêtés pour financer des activités autres que celles convenues. Dans le cas contraire, la banque peut le rationner afin de l'obliger à respecter ses obligations contractuelles. Rationnellement, la gestion interne du risque de contrepartie n'implique pas la suppression systématique de ce risque, mais au contraire une estimation adéquate permettant à la banque d'inclure dans le taux d'intérêt la prime de risque correspondante [Lobez (1997)]. On voit à travers ce dernier point l'une des défaillances de la gestion bancaire du risque de contrepartie qui loin de le réduire peut conduire à sa réalisation, particulièrement si l'emprunteur est de mauvaise qualité. L'intervention des autorités monétaires vient contrecarrer cet effet *via* l'obligation faite aux banques de respecter des ratios prudentiels. Les plus importants qui sont en vigueur en France sont : le coefficient de fonds propres et de ressources permanentes, et le ratio de solvabilité. Le premier instaure un rapport d'au moins 60% entre le montant des actifs d'une durée restant à courir de plus de cinq ans et celui des passifs ayant aussi une durée à courir de plus de cinq ans. Les autorités monétaires visent par cette restriction à limiter la *QAT* des banques en bornant leur capacité à financer des crédits à long terme sur des ressources à vue. Le ratio de solvabilité, communément connu sous le nom de « ratio cooke » a été institué par le comité de Bâle en 1988. Il oblige les banques des pays concernés à respecter un rapport d'au moins 8% entre le montant de leurs fonds propres et l'ensemble de leurs risques - de bilan et de hors-bilan- pondérés.

Enfin, les risques de taux d'intérêt et de marché semblent représenter aujourd'hui la principale inquiétude des banquiers et des régulateurs. Les premiers font largement appel aux instruments du

---

<sup>29</sup> Bester (1985) retient, comme critères distinctifs des contrats, le taux d'intérêt et la garantie.

<sup>30</sup> Les emprunteurs les plus risqués choisissent les contrats les plus onéreux et requérant le moins de sûretés. Cela est expliqué par le fait qu'ils ont une probabilité plus importante de faire défaut et de perdre ainsi la valeur de la sûreté exigée.

<sup>31</sup> Cautions, avals

<sup>32</sup> Hypothèques et nantissements

<sup>33</sup> Dans le cadre de l'assurance de crédit, on peut citer les contrats d'assurance-groupe auxquels adhèrent les emprunteurs et où l'assureur honore les engagements du débiteur défaillant.

marché financier pour se couvrir contre la volatilité des cours. Ils utilisent ainsi les différents produits dérivés comme les *swaps*, les options et les *futures*. Mais le problème avec ces instruments, c'est qu'ils ne font que transférer les risques entre les opérateurs du marché. Beaucoup d'économistes y voient une importante source de spéculation qui, loin de réduire l'occurrence des risques, l'augmente. En effet, la particularité de ces produits dérivés est qu'ils sont comptabilisés dans le hors-bilan bancaire, ce qui rend leur réalisation contingente. Par ailleurs, les montants sur lesquels ils portent dépassent de loin le total du bilan de certaines banques. Cela a poussé, dès 1995, les instances de supervision à étendre le ratio Cooke, initialement limité au risque de contrepartie, aux risques de taux d'intérêt et de marché. Récemment, la réglementation prudentielle en matière de risques de taux d'intérêt et de marché a accordé une place essentielle à un autocontrôle exercé par les banques elles-mêmes. Dans ce cadre, le modèle de la *Value at Risk*<sup>34</sup> (*VaR*) élaboré par la banque J.-P. Morgan a été spécialement recommandé par la BRI et la Commission Européenne dans la réglementation sur le contrôle interne promulguée en 1998. Dans la même optique, Rajan (1998) propose une intéressante formule de contrôle des banques qui imbrique *monitoring* public et mécanismes du marché. Les autorités de surveillance obligerait ainsi les banques à émettre régulièrement des titres représentatifs de leur portefeuille qui seraient cotés sur le marché financier. Le cours de ces titres indiquerait l'opinion du marché sur la gestion interne des banques, ce qui déboucherait sur un mécanisme incitatif poussant celles-ci à une meilleure gestion et consolidation de leurs risques.

Une combinaison efficace entre les mesures internes de management des risques propres aux banques et les mesures externes instaurées par les autorités de supervision est le seul moyen d'atteindre les conditions d'une activité bancaire à la fois sécurisée et efficiente. Cette dernière représente le climat propice dans lequel la sphère réelle peut se développer de manière stable et durable. Cependant, dans le cas des pays asiatiques qui ont abandonné le régime économique de répression, la libéralisation financière a été interprétée comme synonyme de déréglementation généralisée. L'activité bancaire n'a pas fait exception malgré ses spécificités par rapport aux autres secteurs, et les mesures institutionnelles de supervision ont été négligées. Cela a conduit à une prise de risques excessive de la part des banques qui a débouché sur une grave crise.

## **B – Le renforcement des règles prudentielles bancaires : une mesure plus que jamais indispensable afin de cadrer la libéralisation financière**

La Corée du sud, l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines et la Thaïlande ont en commun de s'être lancé dans un processus de libéralisation financière de manière trop hâtive. Ils ont ainsi

---

<sup>34</sup> La *VaR* permet d'estimer, ex ante, la perte potentielle maximum qu'une banque peut subir en cas d'évolution défavorable des marchés financiers, sur un horizon de temps donné et pour un niveau de probabilité (intervalle de confiance) défini. La valeur de la *VaR* correspond à une perte exceptionnelle qui, si elle survient devra être couverte par les fonds propres. Les risques sont estimés par référence à des données historiques réelles qui reflètent les différents paramètres des marchés et non selon des scénarios catastrophes élaborés sur des hypothèses.

instantanément fait basculer leur système financier du contexte de la répression financière à celui de la libéralisation financière sans respecter une phase transitoire. Celle-ci pourtant nécessaire pour consolider les anticipations des agents économiques et adapter leur comportement aux nouvelles règles du marché, a été sacrifiée dans le but de tirer rapidement profit des promesses de la libéralisation. Comme nous l'avons vu dans la première section, ces promesses se sont effectivement matérialisées durant les premières années qui ont suivi la modernisation du système financier. En effet, attirés par les nouvelles opportunités de gain, les capitaux étrangers ont afflué en masse. Visant explicitement ce dernier objectif à cause de l'insuffisance de leur épargne nationale, les cinq pays du sud-est asiatique avaient accordé d'importantes libertés financières aux acteurs économiques dans le but de constituer un point d'attrait mondial.

Mais au bout de quelques années, la croissance économique a laissé la place à une grave crise monétaire et financière qui a débouché sur une récession économique. L'erreur de ces pays a été de négliger les spécificités du secteur bancaire dans son attache avec la sphère réelle. Celles-ci requièrent un cadre institutionnel particulier au sein même du mouvement de libéralisation financière. Comme nous l'avons vu plus haut, ce cadre est justifié par le caractère bénéfique en matière de croissance économique, mais risqué de l'activité bancaire. Privé de jalons réglementaires efficaces, les banques, qui étaient supposées incarner un « effet de levier » en soutenant la croissance des investissements productifs ont vite dévié de cette trajectoire pour représenter un « effet de massue » *via* une prise de risques excessive liée particulièrement aux activités spéculatives.

Avant la déréglementation financière, le secteur bancaire était peu concurrentiel et bénéficiait de rentes oligopolistiques grâce aux barrières réglementaires instaurées par l'Etat. Mais, à la suite de la libéralisation financière, celui-ci s'est désengagé de la gestion des banques, les livrant à elles-mêmes. La création de nouveaux marchés financiers dotés d'une importante dynamique innovatrice et l'entrée en scène de nouveaux prestataires financiers nationaux et étrangers a remis en cause l'aisance du secteur bancaire national. Cela s'est traduit par une plus grande concurrence qui a conduit à prendre plus de risques dans le but d'accroître les profits [Caprio et Summers (1996), Hellmann, Murdock et Stiglitz (1996), Miotti et Plihon (1999)].

Plihon (1996) note que la montée des risques et de la spéculation est endogène au développement de la finance libéralisée. Dans le même cadre, Guttentag et Herring (1986) ont montré que les activités bancaires spéculatives trouvent leur origine dans un comportement « d'aveuglement au désastre »<sup>35</sup> qui conduit à leur déconnexion de l'évolution des revenus au sein de la sphère réelle.

Dès lors, une dynamique de surendettement s'enchaîne étant donné que les banques ne sont plus sensibles à la probabilité de défaillance. Elle se caractérise par une hausse des crédits octroyés,

---

<sup>35</sup> L'hypothèse de « myopie au désastre » recouvre l'idée d'un biais dans l'estimation des probabilités subjectives que les banquiers accordent aux événements pouvant perturber leur activité [Iobez(1999)].

soutenue par l'accroissement de la capacité d'emprunt des agents économiques. Cet accroissement est lié à la hausse considérable de la valeur nominale des actifs boursiers notamment immobiliers, gonflée par la spéculation. L'éclatement de la bulle spéculative cause la détérioration du bilan des banques qui réagissent par un crédit crunch [Scialom (1999)]. Pour Minsky (1986), les banques sont au centre de la dynamique d'instabilité financière qui caractérise la libéralisation financière. En effet, à travers leur étroite relation avec la sphère réelle, elles ne peuvent que subir sa fragilisation et amplifier le mouvement du cycle économique.

Afin de réduire les effets non souhaitables de la libéralisation financière, il est donc nécessaire que les banques respectent des mesures prudentielles, qui certes réduisent leur espérance de profit, mais sont indispensables à la pérennité de l'ensemble du système. A un modèle de libéralisation de la réglementation bancaire doit se substituer un modèle de réglementation de la libéralisation bancaire. Celui-ci est fondé sur une re-réglementation visant à adapter le fonctionnement des banques aux nouvelles exigences de l'économie de marché, tout en évitant l'exagération dans la prise de risques. Pour cela, les économies émergentes peuvent tirer des leçons utiles des Etats-Unis, qui malgré l'ancienneté du libéralisme financier n'ont déréglementé leur secteur bancaire que récemment. En effet, le *Gramm-Bliley Act* qui est rentré en vigueur en mars 2000, met fin à environ sept décennies d'interdiction faite aux banques de combiner entre collecte et offre de ressources financières et commerce de valeurs mobilières instaurée par le *Glass-Steagall Act* de 1933. Par ailleurs, la réglementation «Q» qui plafonnait la rémunération des dépôts à terme des banques américaines avait duré, quant à elle, du début des années soixante jusqu'à la moitié des années quatre-vingt.

Ces exemples montrent que libéralisation et réglementation financières ne sont pas antinomiques comme pourraient le penser certains. La libéralisation financière est un long processus qui nécessite la mise en œuvre de plusieurs dispositifs réglementaires prudentiels avant son achèvement. Ces dispositifs ont un double effet ; D'un côté, ils réconfortent les anticipations des agents économiques et réduisent l'aléa de moralité qui porte sur l'activité bancaire. D'un autre côté, ils jouent un rôle essentiel dans l'apprentissage fonctionnel des banques qui internalisent un comportement rationnel face aux risques.

La dernière crise asiatique a confirmé à travers ses effets épidémiques l'avènement de la « finance globalisée » qui doit beaucoup aux nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC). L'ensemble des transformations auxquelles est confrontée aujourd'hui la sphère financière internationale interpelle les différents gouvernements nationaux sur la nécessité d'une action multilatérale. Dans le domaine bancaire, il est impérieux d'évoluer vers une réglementation prudentielle universelle qui réduirait le risque d'une crise systémique plurilatérale, d'autant plus que les discussions sur l'instauration d'un Prêteur en Dernier Ressort International (PDRI) n'ont toujours pas abouti.

Mais le chemin semble encore long devant une telle réglementation et déjà parsemé de difficultés malgré l'urgence de la situation. En effet, l'aboutissement de la libéralisation financière dans

les pays développés a conduit à l'apparition de conglomérats financiers internationaux regroupant les trois principaux métiers de la finance : banque, titres et assurance [Plihon (1999)]. Face à de tels acteurs, beaucoup de législations apparaissent doublement inadaptées. Au niveau national, le régulateur a pris l'habitude de considérer ces trois métiers comme distincts en les soumettant à la supervision d'autorités différentes. Cela a donné naissance à des chevauchements de compétences, des effectifs faisant double emploi et des incertitudes juridiques significatives. Les réglementations fondées sur des bases institutionnelles sont ainsi remises en causes et une nouvelle orientation fonctionnelle semble s'imposer. Au niveau international, ces conglomérats profitent de l'hétérogénéité des législations en transférant leurs activités vers les régions les moins réglementées. Par ailleurs, en matière de règles prudentielles, toutes les filiales d'un conglomérat, prises séparément, peuvent respecter les exigences en fonds propres sans que l'ensemble du groupe ne les respecte.

Face à cette nouvelle donne, un groupe tripartite -informel- constitué des représentants du Comité de Bâle, de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs et de l'Association Internationale des Contrôleurs de Compagnies d'Assurance a été chargé de tracer les grandes lignes de la supervision des conglomérats financiers. Certains pays comme le Royaume-Uni et la Norvège ont officiellement instauré une seule autorité de contrôle regroupant les trois instances de supervision des banques, des marchés et des assurances, mais cette initiative reste à généraliser dans les autres pays. Pour les pays émergents qui n'autorisent pas la constitution de tels conglomérats financiers, il est nécessaire que les autorités monétaires chargées du suivi de l'activité bancaire astreignent les banques à respecter les recommandations prudentielles du Comité de Bâle qui, rappelons-le, n'ont toujours pas de caractère juridique contraignant. Dans ce cadre, l'instauration d'un PDRI changera sûrement les choses.

## CONCLUSION

Avec les nouvelles technologies de la communication et de l'information, l'intégration des économies, la globalisation financière et la mondialisation, les pays émergents ne peuvent plus vivre en autarcie. Ils doivent au contraire s'intégrer dans une économie mondiale en pleine gestation pour bénéficier d'effets de levier. De plus, selon le rapport de l'O.C.D.E. (1998), la production mondiale va sans doute se déplacer, au cours des prochaines décennies, des économies vieillissantes de l'O.C.D.E. vers les pays en développement. Plus jeunes et plus peuplés, ces derniers laissent prévoir une plus grande rentabilité du capital. Si le potentiel de croissance des pays émergents est plus élevé que celui des pays industrialisés, l'apparition d'un développement durable demande cependant aux premiers de moderniser leur système financier. Ayant répondu affirmativement à cette demande, les économies d'Asie du sud-est ont enregistré, dans un premier temps, l'amélioration de leurs indicateurs macroéconomiques. Mais la crise qui a touché ces économies le prouve, la libéralisation financière est également source de risques. Caractéristique première de la globalisation financière, l'ouverture des frontières intensifie la flexibilité du capital à l'échelle internationale, grandement

nourrie par une logique spéculative. D'une part, l'ouverture financière amorce, dans le pays qui s'inscrit dans cette logique, un processus d'endettement en devises et à court terme qui accroît la vulnérabilité des banques débitrices. D'autre part, l'économie qui se libéralise devient d'autant plus sensible aux chocs macroéconomiques externes que la perte de confiance des investisseurs étrangers devient, dans cette configuration, une condition suffisante pour l'apparition d'une récession profonde. Dans un tel contexte, un secteur bancaire efficacement encadré quant au respect des règles prudentielles constitue une solide passerelle entre croissance économique et libéralisation financière. Cela dit, étant donné l'essor des activités bancaires transfrontalières, l'instauration d'une réglementation prudentielle universelle sera un moyen fiable qui permettra d'éviter l'apparition et la transmission de phénomènes de crise.

### **Bibliographie**

- Akerlof G., 1970, "The market for lemons : quality uncertainty and price mechanism", *Quarterly Journal of Economics*, vol.84.
- Allen F. et A.M. Santomero, 1998, "The theory of financial intermediation", *Journal of Banking and Finance*, n°21, pp.1461-1485.
- Allen F. et D. Gale, 1995, "A welfare comparison of the German and U.S. financial system", *European Economic Review*, n° 39, pp.179-209.
- Bagehot W., 1873, *Lombard Street, London* : Richard D. Irwin.
- Bester H., 1985, "Screening versus rationing in credit markets with imperfect information", *American Economic Review*, n°75, pp.850-855.
- Bhattacharya S. et A.N. Thakor, 1993, "Contemporary banking theory", *Journal of Financial Intermediation*, n°3, pp.02-50.
- Boot A.W.A., A.V. Thakor et G.F. Udell, 1991, "Credible commitments, contract enforcement problems and banks : Intermediation as credible assurance", *Journal of Banking and Finance*, n°15, pp.605-632.
- Boot A.W.A., S. Greenbaum, et A.V. Thakor, 1993, "Reputation and discretion in financial contracting", *American Economic Review*, 83, pp.1165-1183.
- Broeckers T., 1990, "Credit worthiness tests and interbank competition", *Econometrica*, n°58, pp.429-452.
- Bryant J., 1980, "A model of reserves, bank runs, and deposit insurance", *Journal of Banking and Finance*, n° 4, pp.335-344.
- Caprio G. et L.H. Summers, 1996, "Finance and its reform : Beyond laissez-faire", in *Stability in the financial system, Economics Institute Series*, New York, pp.400-421.
- Chan Y.S et A.V Thakor, 1987, "Collateral and competitive equilibria with moral hazard and private information", *Journal of Finance*, n°42, pp.345-363.
- Chang R. et Velasco A., 1998, «The Asian Liquidity Crisis », *Federal Reserve Bank of Atlanta, Working paper series*, N°98 – 11, 59 p.
- Chevallier-Farat T., 1992, "Pourquoi des banques ?", *Revue d'Economie Politique*, n° 102 (5), pp.635-685.
- Diamond D. et R.G. Rajan, 1997, "Liquidity risk, liquidity provision, and financial fragility : A theory of banking", *Discussion paper*, University of Chicago.

- Diamond D.W. et P.H. Dybvig, 1983, "Bank runs, deposit insurance and liquidity", *Journal of Political Economy*, vol. 91, n° 3, pp.401-419.
- Diamond D.W. et P.H. Dybvig, 1986, "Bankin theory, deposit insurance, and bank regulation", *Journal of Business*, University of Chicago, vol. 59(1).
- Diamond D.W., 1984, "Financial intermediation and delegated monitoring", *Review of Economic Studies*, 51, pp.393-414.
- Diamond D.W., 1991, "Debt maturity structure and liquidity risk", *Quarterly Journal of Economics*, 56, pp.709- 738.
- Fama E.F, 1980, "Banking in the theory of finance", *Journal of Monetary Economics*, n° 6, pp.39-57.
- Fama E.F, 1985, "What's different about bank?", *Journal of Monetary Economics*, n° 15, pp.29-39.
- Freixas X. et Rochet J.-C., 1998, *Microeconomics of Banking*, The MIT Press, 295p.
- Fry M., 1982, « Models of financially repressed developping economies » ; *World Development* ; N°10, pp. 731-50.
- Fry M., 1988, *Money, Interest and banking in Economic Development*, Baltimore ; Johns Hopkins University Press.
- Geoffron P. et D. Plihon, 1998, "La corrosion financière des modèles industriels asiatiques", *Revue d'Economie Industrielle*, n°86(4).
- Goux J.-F., 1990, "Les fondements de l'économie de découvert : A propos de la théorie de la liquidité de Hicks", *Revue Economique*, vol. 41, n°4, pp. 669-686.
- Gurley, J.G. et E.S. Shaw, 1960, *Money in the theory of finance*, Brookings Institution, Washington.
- Guttentag J.M. et R.J. Herring, 1986, , "Disaster myopia in international banking", *Essays in International Finance*, n°164.
- Hart O. et D.Jaffee, 1974, "Portfolio theory", *Review of Economic Studies*, n°41.
- Hellmann T., K. Murdock et J. Stiglitz, 1996, "Deposit mobilization through financial restraint", *Studies in development economics*, vol. 6, London : Routledge, pp.219-246.
- Holmstron B. et J. Triole,1990, "Market liquidity and performance monitoring", *Journal of Political Economy*, n°101(4), pp.678-709.
- Jaffee D. et F. Modigliani, 1969, "A theory and test of credit rationing", *American Economic Review*, n°59, pp.850-872.
- James C., 1987, "Some evidence on the uniqueness of bank loans", *Journal of Financial Economics*, n° 19, pp.217-235.
- Kerfriend C. et J.C. Rochet, 1993, "Actuarial prining of deposit insurance", *Geneva papers on risk and insurance theory*, n°18(2), pp.111-130.
- Keynes J.M., 1937, "Alternative theories of the rate on interest", *Economic Journal*.
- Lahet D., 1999, « Modèle de crise financière ou le lien entre flux de capitaux, crise bancaire, krach boursier et crise de change dans les pays émergents : Une tentative d'intégration » , *Journées internationale du GDR d'économie monétaire et financière*.
- Lakhoua F., 1999, « Chine : Croissance apparente, difficultés réelles », *Techniques financières et développement*, N°53-54, pp. 63-77.
- Leland H. et D. Pyle, 1977, "Informational asymetries, financial structure, and financial

- intermediation”, *Journal of Finance*, n° 32.
- Levine R., 1997, Financial development and Economic growth : Views and agenda », *Journal of Economic Literature*, vol. 35, pp. 688 – 726.
- Little J.S. et G. Olivei, 1999, « Why the interest in reforming the International Monetary System ? », *New England Economic Review*, pp. 53-84.
- Lobez F., 1997, *Banques et marchés du crédit*, Presses Universitaires de France, Vendôme, 192p.
- Mac Kinnon R.I., 1973, *Money and capital in economic development*. The Brookings institutions, Washington, D.C.
- Mac Kinnon R.I., 1993, *The order of Liberalization, financial control in the transition to a market economy*. Baltimore : Johns Hopkins University Press, 2<sup>ème</sup> édition, 242 p.
- Minda A, 1999, « Urgence et gestion des crises financières : des leçons des crises mexicaine et thaï landaise », *Techniques financières et développement*, N°53-54, pp. 28-39.
- Minsky H., 1980, “Capitalist financial process and the instability of capitalism”, *Journal of Economic issue*, vol. 14.
- Minsky H., 1986, *Stabilizing an unstable economy*, Yale University Press.
- Miotti L., D. Plihon, 1999, « Libéralisation financière, spéculation et crises bancaires », Colloque « *Convergence des systèmes financiers et dynamique finance-industrie* », Paris, 19 p.
- Orléan A., 1986, “Mimétisme et anticipations rationnelles : une perspective Keynésienne”, *Recherches Economiques de Louvain*, 5, 21.
- Pillon D. et Sellier C ., 1997, « La crise monétaire en Asie du sud-est », *Revue d'Economie Financière*, N°44, pp. 55-84.
- Plihon D., 1996, “La montée en puissance de la finance spéculative”, in *Turbulences et Spéculations*, A. Cartapanis, Economica.
- Plihon D., 1999, *Les banques : nouveaux enjeux, nouvelles stratégies*, la documentation Française, Coll. Etudes, Paris, 179 p.
- Pyle D., 1971, “On the theory of financial intermediation”, *Journal of Finance*, n° 26 (3), pp.737-747.
- Rajan, R.G., 1998, “La banque est morte ! Vive la banque !”, dans *L'Art de la Finance*, les Echos, pp.02-05.
- Rajan, R.G., 1998, “The past and future of commercial banking viewed through an incomplete contract lens”, *Journal of Money, Credit and Banking*, volume 30, n° 3 (2), pp. 524-550.
- Ramakrishnan R.T.S et A.V Thakor, 1984, “Information reliability and a theory of financial intermediation”, *Revue of Economic Studies*, n°51, pp.415-432.
- Reisen H., 1998, « Domestic Causes of Currency Crises: Policy Lessons for Crisis Avoidance », *OCDE working paper N°136*, 42 p.
- Robinson J., 1952, « the Genral Theory », in *The Rate of Interest and other Essays*, Londin : Mac Million, pp. 67-142.
- Sabani L., 1992, “Market oriented versus bank oriented financial systems : Incomplete contracts and long term commitments”, *Working papers*, Cambridge.
- Scialom L., 1999, *Economie bancaire*, La Découverte, Collection Repères, Paris, 121 p.
- Shaw E. S., 1973, *Financial deepening in economic development*. Oxford University press, New York.

- Stiglitz J.E et A.Weiss, 1981, "Credit rationing in markets with imperfect information", *American Economic Review*, n°71, pp.393-410.
- Stiglitz J.E et A.Weiss, 1983, "Incentive effects of terminations : Applications to the credit and labor markets", *American Economic Review*, n°73, pp.912-927.
- Thakor A.V., 1996, "Capital requirements, monetary policy and aggregate bank lending : Theory and evidence", *Journal of Finance*, n°51, pp.279-324.
- Townsend R., 1979, "Optimal contracts and competitive markets with costly state verification", *Journal of Economic Theory*, n° 21.
- Tsuru K., 2000, « Finance and Growth : Some theoretical considerations and a review of empirical literature », OCDE, *Economic Department Working paper*, N°228, 51 p.
- Williamson, S., 1986, "Costly monitoring, financial intermediation, and equilibrium credit rationing", *Journal of Monetary Economics*, n° 18, pp. 159-179.
- Yosha O., 1995, "Information disclosure costs and the choice of financing source", *Journal of Financial Intermediation*, n° 4, pp.03-20.