

# LE SYSTÈME FINANCIER

---

- 1- Retour sur la fragilité bancaire.
- 2- Les banques et la monnaie
- 3- Retour sur les évolutions récentes du système financier.

# CONSIDÉRATIONS GÉNÉRALES SUR LA NATURE DE LA FRAGILITÉ BANCAIRE

- 
- 1-Retour sur l'histoire de la banque.
  - 2- Comment comprendre une « panique » ?

# La Monnaie et les banques, rappel d'histoire ..

## ➤ Premières formes modernes du **système bancaire**.

- Banquier reçoit des dépôts, (Or, objets),
- Contre un **Certificat de dépôt**, (billets, notes)
- Le certificat peut circuler comme paiement....,
- Particulièrement lorsqu'il est **fractionné**, coupures de somme ronde,
- Donc moins encore de demandes de récupération du dépôt.

## ➤ D'où la prochaine étape,

- émission d'un certificat de dépôt sans dépôt .
- Emissions de « billets » relève du crédit..
- Et, **bifurcation**, plus de « billets » que d'or en réserve.
- Innovation géniale ou escroquerie ?
- Accroît le volume des moyens de paiements, **création monétaire !**

# De la banque du 17<sup>ième</sup> siècle à la banque de dépôts moderne

- Les institutions bancaires du 17<sup>ème</sup> siècle
  - Autant de « monnaies » qu'il y a d'institutions,
  - **Bilan**. *Actif* : Or, Prêts, *Passif* : Certificats de dépôts.
  - **monnaies privées**, échangeables entre elles.: même référence à l'or.
- Et lointain **avatar** : la banque de dépôts moderne :
  - monnaies privées, Monnaie **BNP** monnaie **Crédit Lyonnais**
  - échangeables avec la « monnaie centrale » (Franc, Mark, Euro).
- Vecteur de la création monétaire ...
  - Création monétaire au travers de prêts, autorisation de découverts
  - **Bilan**, (dépôts à vue sens strict)
  - *Actif* : *Monnaie centrale*, Prêts,
  - *Passif* : « *Equity Capital* », *Dépôts* (certificats/ mais mobilisables avec le carnet de chèques ou le distributeur automatique).
  - Somme des dépôts (à vue) + billets. **M1**, 2, 3

# L' avènement des formes modernes de la création monétaire.

- Les évolutions du système à partir du 17<sup>ième</sup>.
  - Un processus historique **d'essais et erreurs** (beaucoup d'erreurs)
  - L'émergence du système de banques centrales :
    - banques centrales sont d'abord des banques privées,
      - Banque de France, (1800), Banque d'Angleterre, (1694).
      - ....tutelle..
    - Puis éventuellement publiques, aux liens étroits et formalisés avec l'Etat,
      - banque des banques..
      - banque de l'Etat..
  - Le processus de dématérialisation : **abandon de la convertibilité or.**
- Système moderne.
  - **Monnaie centrale dématérialisée** remplace l'or.
  - Les monnaies privées sont pleinement convertibles en monnaie centrale.
  - Chaque banque a un compte en monnaie centrale à la banque Centrale..
  - La banque centrale contrôle les conditions de refinancement.

## L' avènement des formes modernes de la création monétaire.

### ➤ L'Etat au centre du processus de transformation...

- Pas nouveau : monnaies étatiques très anciennes,
- Un levier permanent :
  - détermine ce qui est accepté pour le paiement des impôts...
- Une fonction de régulation :
  - Pallier à la fragilité du modèle bancaire esquissé, éviter les crises

### ➤ Rappel : sources de fragilité initiales.

- La banque du 17<sup>ième</sup>
- Bilan : Actif : Or, Prêts, Passif , Certificats de dépôts.
- Plus de certificats de dépôts que d'or..
- Si tout le monde vient retirer, alors la banque fait faillite.
- Paniques bancaires, « bank runs »,
- Nombreux exemples historiques.

# La fragilité des banques

## ➤ Fragilités, suite.

- Permanence du risque de panique
- Fragilité supplémentaire liée aux échanges internationaux ( fuite d'or).
- Banque de dépôts aujourd'hui, même forme de bilan,
- Mais risque de panique disparaît
  - pour ce qui concerne les dépôts à vue (assurance publique..)
- Cependant, des ratios dette/capital, très différents des autres secteurs
- USA 1985, 11 pour banques commerciales...
- Contre entre 1,2 et 3 dans les autres secteurs

## ➤ Comment expliquer, « modéliser », les paniques?

- La panique est auto-réalisatrice.
  - Si tout le monde anticipe la panique, alors elle se produit,
  - Si personne ne l'anticipe, alors elle n'a pas lieu, indépendamment des fondamentaux.
- Il y a donc **équilibre multiple** : et donc déficit d'explication...
- Faut il renoncer à modéliser, comprendre, la logique à l'œuvre ?
- Même logique pour les crises de change ....

# Modéliser les paniques bancaires.

## ➤ Le modèle :

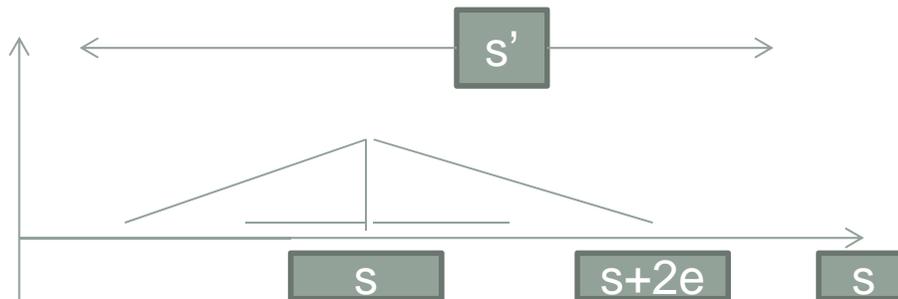
- Le **bilan** :
  - Actif : Monnaie centrale, Prêts,
  - Passif : Dépôts et Fonds propres...
- Masse des dépôts 1, un continu de déposants valeur 1,
  - $q$ , mesure de « **liquidité** »...entre 0 et 1. .
  - $N < 1$  nombre de demandes de retraits
  - Si  $N < q$ , on peut rembourser....
- Le vrai  $q$  est une variable aléatoire..., valeur non connue des déposants,
- Signal  $s(i) = q + e(i)$ , reçu par chacun des déposants.
- Le signal : **densité uniforme sur  $q - e^*$ ,  $q + e^*$** ,  $e$  petit.

## ➤ Le jeu de la panique :

- En l'absence de signal, équilibre multiple, quelque soit  $q$
- Avec signal,
  - Chacun a une **stratégie de seuil**, (gâchette),
    - si  $s < s'$ , je retire mes fonds.
    - Si l'attaque échoue, coût..... probabilité de faillite limite
- Quelle est la meilleure réponse/ stratégie gâchette  $s'$ , commune aux autres

# Suite...

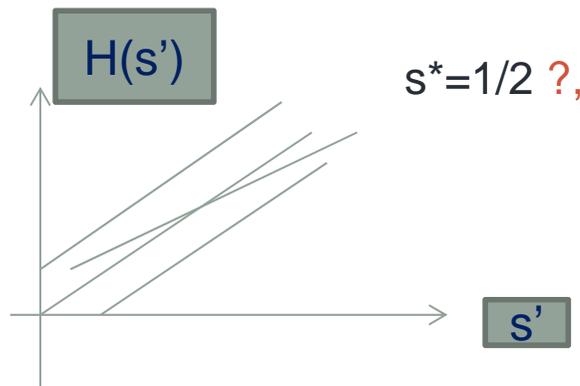
➤ Quelle ma **meilleure réponse** / stratégie (gâchette) universelle  $s'$ , ?..



- Si je reçois  $s < s' - 2e^*$ , je me retire, attaque.
- Si je reçois  $s > s' + 2e^*$ , je reste, (tt le monde a reçu plus que  $s'$ )
- A  $s'$  donné, si  $s = q + e$ ,  $s'$  accroît, la faillite, pour chaque « état du monde »,  $e$ , est moins probable
- Donc il y a **un seul  $s$  entre  $s' - 2e$  et  $s' + 2e$** , pour lequel il y a indifférence.
- si  $s'$  croît,  $s$  croît.

▪ La fonction de « meilleure réponse ».  $H(s')$

- Un **seul ..**
- **.équilibre**
- **.Ex:** proba
- faillite 1/2.
- ..



# LES BANQUES ET LA MONNAIE

---

- 1- Banques de dépôts et banque centrale..
- 2- Banques centrales ?

# Les spécificités des banques de dépôt

- La banque commerciale de dépôt simplifiée...
  - Actifs : Réserves, titres, T, (historiquement des effets de commerce)
  - Passif : D, F,  $R+T=D+F$ .
  - Dépôt CL, monnaie CL,
- Connectées via le bilan de la Banque Centrale.
  - Monnaies CL, BNP échangeables (1/1) avec la monnaie centrale..
  - R, réserves en monnaie centrale, compte à la banque centrale..
  - Relations préservés par agrégation entre banques
  - $R+T=D+F$ .
  - Bilan simplifié banque centrale.
    - Or, devises, crédits éco, ..... monnaie centrale.
- Quels liens entre Monnaie, Monnaie centrale et Dépôts ?
  - Actif : R, réserves monnaie centrale, titres, T, Passif D, F,  $R+T=D+F$
  - $B+D=M1$ ,  $H=R+B$  (=M0)
  - $R=z D$ , Oublions les billets,  $M=(1/z)H$ , sinon  $M=H/(a+z(1-a))$
  - z au-dessus des réserves obligatoires,  $z^*$ ,
  - $1/z$  multiplicateur .. Contrôle de H, contrôle de M ??.

# Le système banques de dépôts, Banque Centrale...

- Quels liens entre Monnaie, Monnaie centrale et Dépôts ?
  - Actif : R, réserves monnaie centrale, titres, T, Passif D, F,  $R+T=D+F$
  - $C+D=M$ ,  $H=R+C$
  - $R=z D$ , Oublions les billets,  $M=(1/z)H$
  - z au-dessus des réserves obligatoires,  $z^*$ ,
  - $1/z$  multiplicateur .. Contrôle de H, contrôle de M ??.
- Questions sur l'équilibre du système.
  - Banques de dépôts, prêts à court terme....découverts moyennant intérêt.
  - Jusqu'où ?
  - Longtemps limité aux effets de commerce, (GB.),
    - bills of exchange, lettre de change, avances de trésorerie, prêts au Trésor..
  - Variables clés, taux de réserve, (endogène ou exogène)
  - Taux d'intérêt de l'emprunt de monnaie centrale,
    - soit sur le marché interbancaire,
    - soit par la Banque directement ou indirectement..
      - A taux fixe (réescompte).
      - Variable et plus ou moins discrétionnaire.. Contrôlé via opérations d'open markets...

# Le débat sur l'équilibre du système bancaire. Coup de projecteur 1 : Le cas anglais

## ➤ Le monde de Bagehot (1873)

- Le monde de Bagehot (Lombard Street) 1873
  - **Effets de commerce**, promesse de payer à 90 jours
  - Banque donne de la monnaie aujourd'hui, et est remboursée, (intérêt et capital) dans 90 jours...
  - Taux d'intérêt reflète offre demande..
  - Crises ? demande soudaines de cash
- La **banque Centrale**, banque parmi les banques,
  - mais Peel's Act (1844), privilège d'émission (limité) de billets.
  - Opération d'escompte...

## ➤ La doctrine de Bagehot

- Responsabilité collective. Problème de l'effet domino
- « **prêteur de dernier ressort** »,
- « lend freely but at high rates »....
- Problèmes avec le rôle international de la livre...

## ➤ Le point de vue des banquiers centraux ?

# . Le débat sur l'équilibre du système bancaire. Coup de projecteur 2 : Le cas américain.

- USA, **Federal Reserve Bank** : attendre 1913, Federal Reserve Act
  - Suit la période du National Banking Act de 1864.
    - billets en offre inélastique et variations saisonnières du crédit (économie agricole..)
  - Les banques de la réserve Fédérale escomptent les effets commerciaux,
    - créent l'élasticité des réserves et des billets ... et des dépôts ?
    - Mais acceptent comme collatéraux des prêts aux entreprises....
  - Préoccupation de « **shiftability** » (transférabilité) des actifs....
- Evolution....
  - pendant la première guerre mondiale \_\_fnt de l'Etat (dette du Trésor)
  - Basculement : **la règle de Strong** (1920),
    - opérations d'open market pour jouer sur le volume de l'escompte...
    - Arrière plan , réserves d'or.
  - Compromis banquiers conservateurs et partisans de la « transférabilité ».
  - Taux d'intérêt bas.

# Suite, les mises en cause de la crise de 1929.

- Le compromis inopérant en 1929
  - Problème : cette **politique de taux bas** a-t-elle nourri la bulle boursière qui va éclater en 1929 ?
  - Essais de limiter ....en baissant les taux d'intérêts sans succès
  - Faillites bancaires
  - La **contraction de la masse monétaire** source de tous les maux (Friedman)
- Après la crise.
  - **Banking Act de 1935** :
    - tout actif « sound » peut être réescompté : solvabilité implique liquidité..
    - Triomphe de la doctrine de « shiftability ».
    - Accentuation en 1937. Maintenir « orderly conditions in the money market »
  - Auparavant le Banking Act de 1933, **Glass-Steagall Act**
    - Séparation des banques commerciales et des banques d'investissement

# Banquiers centraux et universitaires..

## ➤ Des controverses fondatrices.

- La **currency School** : la monnaie détermine le niveau des prix, politique restrictive.
- La **banking School** : pragmatique, émission libre si raisonnable

## ➤ Les banquiers et les **économistes**.

- Des mondes liés, Ricardo,
- puis déconnectés...
- Puis au 20<sup>ième</sup> siècle des relations difficiles
- Puis une reconnexion...

## ➤ Bref **retour** sur des relations difficiles.

- Irving Fisher (1911) « the purchasing power of money »
- 1920, Contrôler l'offre de monnaie
- Argument **théorie quantitative**,
- Objectif, stabiliser les prix via quantité de monnaie..
- Deux visions du monde,
  - pour Strong, variable d'action, prix du crédit non quantité de monnaie..

# Banquiers centraux et universitaires..

## ➤ Retour du débat : 1950.

- **Friedman**, stabiliser la croissance de la masse monétaire..(3%)
  - Pas les prix dmt.
  - gap accru avec la pratique bancaire..
  - et l'air du temps stabilisation économique...
- Gurley and Shaw (1960) critique des rigidités,
  - mauvaise allocation de l'épargne.. pour la croissance à long terme.

## ➤ **Walrasiannisme** monétaire.. ? Ou keynésianisme ?

- Comment mettre de la monnaie dans l'équilibre (pas dans AD)
- Marchés des actifs et de la monnaie.. **IS-LM**
- Marschak, Markowitz, Tobin
  - Tobin, « A general equilibrium approach to money » (1969)
- Idées incorporées dans les modèles économétriques de grande taille..
- Assez éloigné de la vision héritée de la tradition classique
  - (prêteur de dernier ressort)

## ➤ La réconciliation moderne par la **règle de Taylor** ??

# LE SYSTÈME FINANCIER

---

1- les fragilités d'une banque d'affaires...

2- les évolutions

# La fragilité d'une banque d'investissement....

## ➤ Une **histoire**.

- $t=0$ , banque Passif : F fonds propres, Dépôts  $D(0)$ , D
- Actif : M, monnaie, I investissement.
- Dépôts retirables soit à  $t=1$  ou  $t=2$ .

## ➤ $t=1$ , $x\%$ de **retraits**..

- $xD < M$ ,
- $t=2$ , doit  $(1-x)D$ , possède  $Rl + (M - xD)$ ,
  - Faillite si  $R < R(s) = (D - M) / l$
- $xD > M$ , liquider  $y$ , t.q  $Ry / (1 + j) = xD - M$ , j décôte
  - Soit  $y < l$ , date 2 paie  $(1 - x)D$  avec  $R(l - y)$
  - Faillite en seconde période, si  $R < R(x) = R(s)(1 + j)(xD - M) / (D - M)$
  - $y > l$ , faillite...en première période.



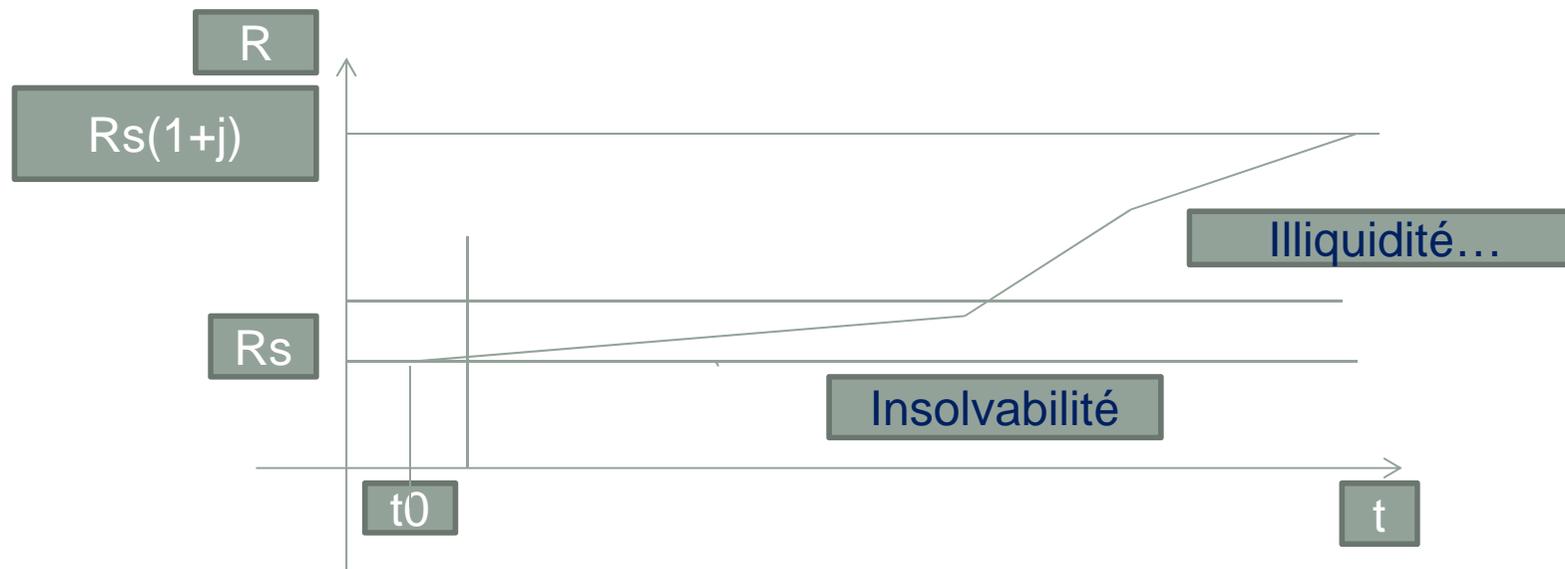
# Suite.....

## ➤ Suite de l'histoire

- Le retrait est endogène : histoire : « funds managers » se retirent / **probabilité de faillite est f.**
  - Observation de  $R$  parfaite au temps  $t=1$  intérim.
  - $R < R(s)$ , tt le monde se retire en 1,
  - $R(s) < R < (1+j)R(s)$ , 2 équilibres,  $R > (1+j) R(s)$  personne ne se retire.
  - Equilibre multiple du aux paniques bancaires ....
- L'information **asymétrique** : une histoire plus plausible ? rétablit l'unicité
- Le  $R$  est tiré au sort par la nature,
  - chacun observe le vrai  $R$  bruité.
  - Signaux observés par les managers de fonds  **$s(i) = R + e(i)$** .
  - Stratégies dépendent de l'observation...
- Que se passe t'il si la stratégie gâchette (identique pour tous) a pour seuil  $t$  ?
- Chacun se retire si  $s(i) < t$ ..

# Stratégie universelle à la période 1

- **Hypothèse** : stratégie gâchette identique pour tous  $t$  :
  - si j'observe  $s < t$ , je me retire.
  - Probabilité de retrait si  $R$  :  $\text{Prob}\{e < R-t\} = G(R-t)$ , (le  $x$  précédent).
  - Si  $R$  et  $t$ ,
    - Alors si  $G(R-t) < M/D$ , pas de problème
    - $G(r-t) > M/D$ , liquidation partielle en première période. si  $R < R(G(R-t))$ , faillite.
- **Résultat** fonction de  $R$  et  $t$ .



# Le jeu de période 1

- La question qu'est ce qui détermine  $t$  à  $R$  donné ?
  - Jeu entre les managers de fonds,
  - Simplification ? utilisent des stratégies gâchette
- **Analyse** du Jeu en période 1,
  - **Hypothèse** : tous les autres ( $j$ ) se retirent si  $s(j) < t$ ,
  - Mon signal implique une idée probabiliste du vrai  $R$ ,
    - de la distribution des signaux/ $R$ , donc des retraits si  $R$ , donc de la faillite ou l'absence de faillite si  $R$
  - Donc de la probabilité de faillite.
  - Appelons  $H(t)$  le signal tel que si j'observe  $H(t)$ , je déduis / probabilité de faillite est  $f$
  - Agent  $i$  se retire si  $s(i) < H(t)$ ,  $H$  croissante en  $V$ .
- **L'équilibre du jeu**
  - a un équilibre symétrique  $t^* / t^* = H(t^*)$
  - Sous certaines hypothèses unique. (précision du signal suffisante..)
- Donc le  $t$  précédent est endogène,  $t^*$ ,
  - Dépend de l'ensemble des hypothèses probabilistes faites par les agents.
  - De l'ensemble des données bancaires exogènes,  $M, D, I$ , et aussi  $f$
  - Mais détermine pour tout  $R$ , le sort de la banque.  $R < R^*$ , faillite

# Les conclusions de politique économique.

- **Conclusion** :  $t$  est endogénéisé,  $t^*$ ,
  - Dépend de l'ensemble des hypothèses probabilistes faites par les agents.
  - De l'ensemble des données bancaires exogènes,  $M$ ,  $D$ ,  $I$ , et aussi  $f$
  - Mais détermine pour tout  $R$ , le sort de la banque.  $R < R^*$ , faillite
  - Une histoire cohérente, mais assez complexe.
    - $R^*$  décroissant avec  $m$ ,  $F/I$ ,  $f$ , croissant avec  $D$
    - Effet de la précision plus complexes..
- **Comment l'équilibre dépend-il des ratios ?**
  - Le jeu conduit à un choix de  $t^*$ , donc de  $x/R$ .
  - Voir diagramme 1,
  - Sur ce diagramme, augmenter  $M/D$ , conduit à baisser  $t^*$ , donc  $x/R$ ,
  - donc à faire baisser le niveau de  $R^*$ ,
  - jusqu'à  $R_s$  ?
- **Réponse Oui.** :
  - $m > m^*$  \_\_\_\_\_  $R^* = R_s$
  - $m < m^*$ , des banques solvables mais illiquides tombent....
- **Quid de l'intervention de la banque centrale ?**
  - Remplacer  $j$  par  $r$ , Ok mais pas Bagehot !

# Les évolutions du paysage bancaire

## /les années 60

- **D'où part-on ?** La réglementation post crise 1929, 1-
  - Interdiction de la **banque universelle**
    - US, **Glass-Steagall act (1933)** ...
    - et la plupart des pays de l'OCDE, pas tous
  - Banques de dépôts, ne peuvent prendre des participations industrielles/ actions
    - Banque **commerciale**, dépôts à vue, crédit à ct terme aux entreprises.
    - Banque **d'épargne**, pas de dépôts à vue, épargne des particuliers, crédits hypothécaires.
  - Holdings/sociétés de portefeuille, pas de dépôts.
- **D'où part-on ?** La réglementation post crise 1929.
  - **Réglementation des contrats autorisés** :
    - plafonds de taux d'intérêt pour les banques d'épargne,
      - sur les dépôts, sur les crédits hypothécaires de long terme.
  - Limitation de la **concurrence spatiale**
    - (aux US, filiales hors de l'Etat d'origine ..)
  - **Assurance publique des dépôts**

# Les déterminants du changement.

- Les évolutions du monde : De l'après guerre ----1970
  - Dollar monnaie internationale,
    - malgré la référence théorique à l'or (35 dollars l'once), jusqu'en 1972.
    - Changes fixes et **contrôle des capitaux**,
  - Premières failles : la montée en puissance des **multinationales**.
    - Législation faciles à tourner par des **banques, firmes**, multinationales
    - Ex 2 entreprises avec succursales à NY et Londres.
    - Swaps de monnaie.
- Les évolutions du monde : **après-1970**.
  - **Mouvements de capitaux**, poursuite de la montée en puissance des multi-nationales et du commerce.., finance mondialisée..
  - La corrélation invest. Nat/ épargne nat. (Feldstein - Horioka) diminue
  - La réglementation tournée, mise en porte-à faux,
  - Tendance auto-entretenu à la déréglementation.

# Les déterminants du changement.

- Les évolutions du monde ...
  - La réglementation tournée, mise en porte-à faux,
  - Tendance auto-entretenu à la **déréglementation**.
  - Exemple américain
    - plafonds de taux d'intérêt pour les banques d'épargne, l
    - les rend incapables d'attirer les épargnants en périodes de taux d'intérêt élevés
  - Exacerbé /l'apparition de « money market mutual funds » (tournent la législation)
  - Déspécialisation, à nouveau --- diversification / période de taux d'intérêt volatil;
- **Les évolutions des esprits : nouvelle finance.**
  - (Fisher Black).
  - Obligation à long terme, trois opérateurs distincts :
    - acheter l'obligation,
    - porter le risque de taux d'intérêt,
    - porter le risque de défaut
  - IRS et CDS,
- Mais en même temps, « **shadow banking** », moyen de se soustraire aux régulations...

# Les formes du changement.

- Un fond de déréglementation.
  - Glass-Steagall Act « out » (1990)
  - **Concurrence** tous azimuts
    - Restrictions à l'entrée levées.
    - Concurrence entre marchés produits et juridictions.
- La multiplication des **produits**.
  - Dérivés, dérivés de dérivés,
  - Titrisation, ABS.
  - CDS,
  - Favorisé par la baisse des coûts
    - de communication, calcul,
    - rassemblement de l'info.
- Changement institutionnels : la multiplication des **intervenants**..
  - Hedge funds,
  - private equity firms,
  - venture capital funds..
- L'internationalisation..

# Conséquences.

## ➤ Relations

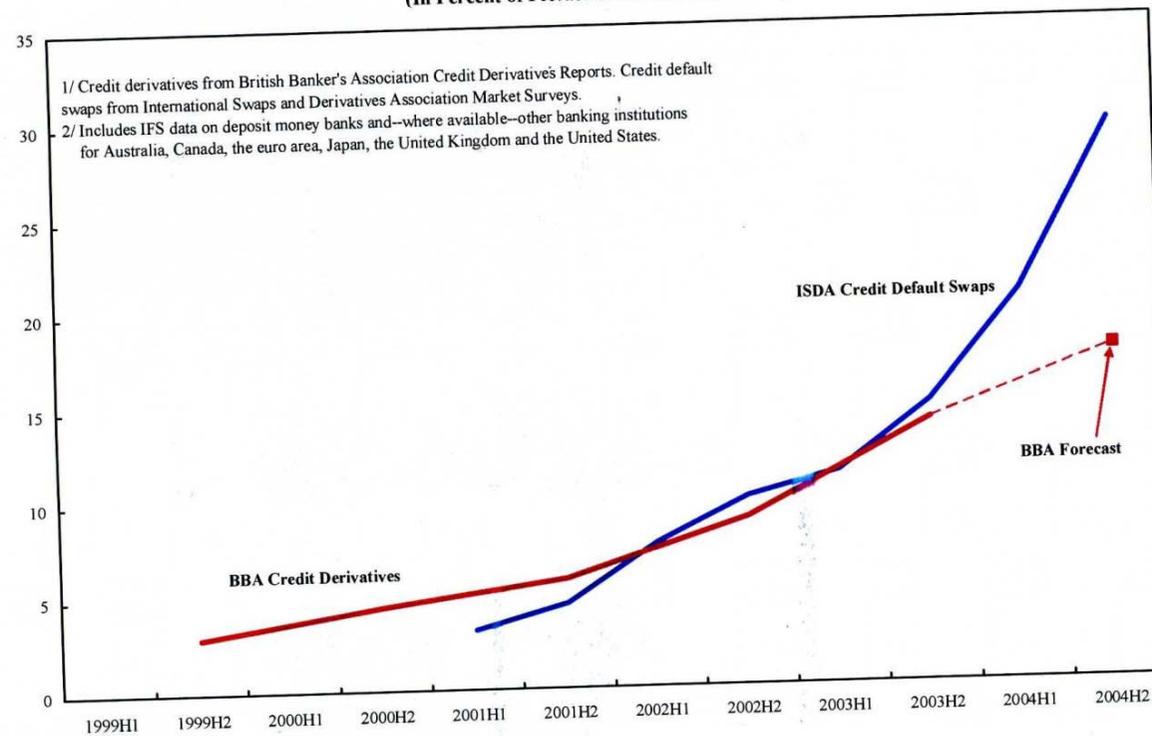
- de face à face, « arm's length »,
  - remplacent relations de long terme pour obligations d'entreprises et actions ;
  - « commodification » des trans. fin
- Information sur les « histoires de crédit » des emprunteurs, collatéral, de réputation,
  - Ré-intermédiation, vol. info et complexité institutions peu transparentes, fs, venture fonds

## ➤ Rôle et place des banques.

- Place a diminué, intermédiation ----- des banques aux « investment managers ».
- Rôle a changé : Pourquoi porter le risque de taux et de défaut ?
- Rôle a changé :
  - avantage comparé dans des transactions où les contrats explicites sont difficiles,
  - le besoin de couverture réel et complexe, flirter de plus en plus avec l'illiquidité....
- Peuvent offrir des contrats incomplets, diff contrats de marché standardisés
- En fait ne sont pas devenues moins risquées
  - volatilité, distance au défaut, price/earnings ratios décroissants/ p/e de l'éco

# Quelques tableaux....

**Figure 1: Credit Derivatives and Credit Default Swaps 1/  
(In Percent of Private Sector Bank Credit 2/)**



# Banques et intermédiaires financiers, aujourd'hui

## ➤ Banques Commerciales USA, 1990. Fed. Res. Bulletin

- **Passif** : Capital, réserves, Dépôts du public, interbancaires, (emts subordonnés)
- 7/; C+R, 18/Dépôts à vue, 51/terme, 24/ emprunts
- **Actif** : Liquidités, Prêts, interb. , pouvoirs publics, ménages, entrep., Particip; Immeubles
- L 7/ 19/ pouv. Pub. , mén; 24/ immobilier, 11/ consomm., 19/ ent. 6/ interb. , 7/ physique...
- Des ratios dette/actions, USA 1985, 11 pour banques comm.,

## ➤ Institutions financières.

Type d'intermédiaire	Passifs (sources des fonds)	Actifs (emplois des fonds)
<b>Institutions de dépôt</b>		
Banques commerciales	Dépôts	Prêts aux particuliers et aux entreprises, obligations publiques, hypothèques
Caisses d'épargne, <i>Savings and loan associations</i>	Dépôts	
Banques d'épargne mutualistes, <i>Mutual savings banks</i>	Dépôts	
Sociétés coopératives de crédit, <i>Credit unions</i>	Dépôts	
<b>Institutions d'épargne contractuelle</b>		
Compagnies d'assurances vie	Primes	Obligations publiques et privées, actions, hypothèques
Compagnies d'assurances dommages	Primes	
Fonds de pension, caisses de retraite	Cotisations employeurs/ salariés	Obligations publiques et privées, actions
<b>Entreprises d'investissement</b>		
Sociétés financières	Billets de trésorerie, actions, obligations	Prêts aux entreprises et aux particuliers, financement de ventes à crédit
Fonds collectifs d'investissement, <i>Mutual funds</i> , SICAV, Fonds communs de placement	Parts	Actions, obligations
<i>Money market mutual funds</i> , SICAV monétaires	Parts	Instruments du marché monétaire : billets de trésorerie, certificats de dépôt, bons du Trésor

# Banques et intermédiaires financiers, aujourd'hui

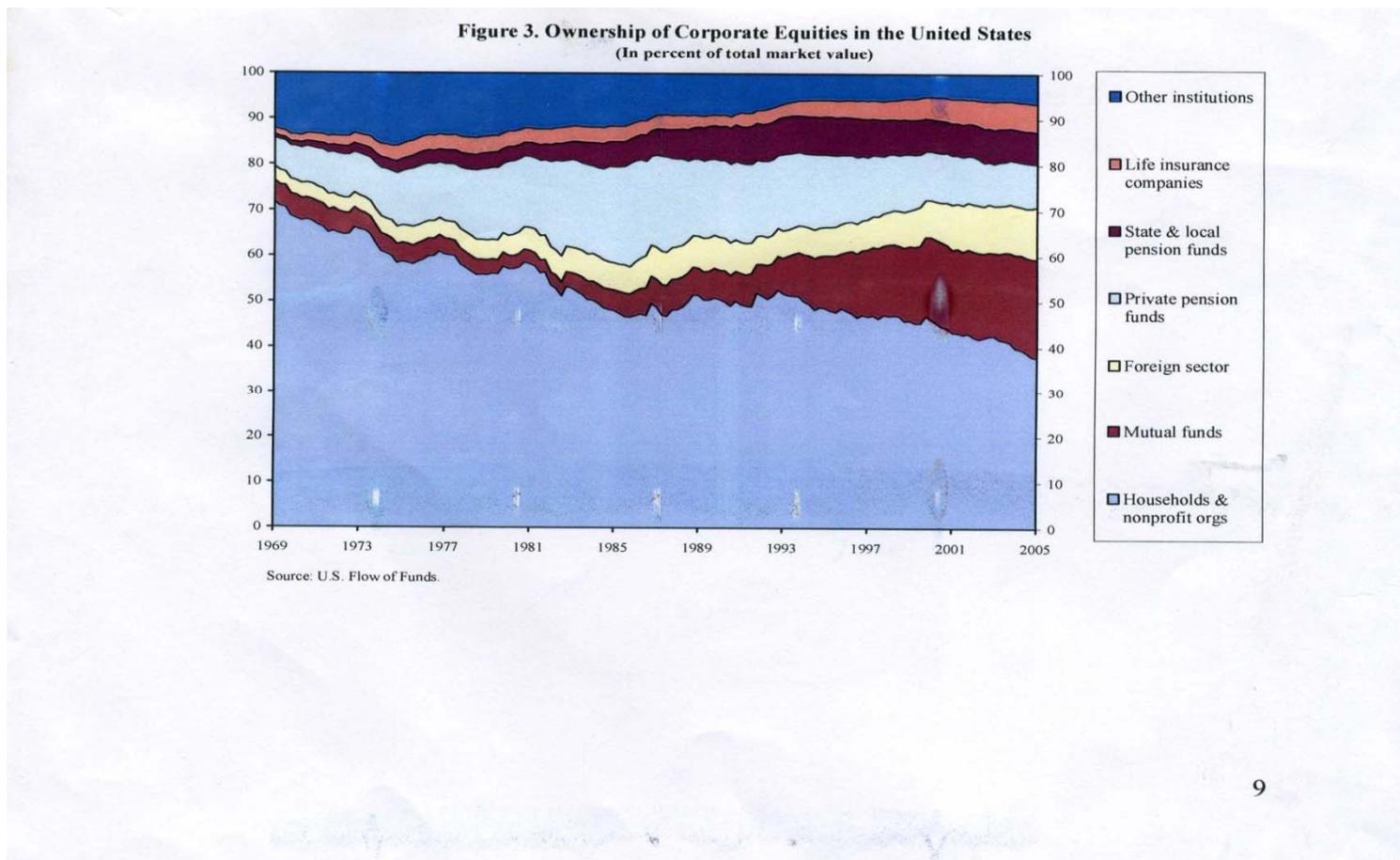
## ➤ Institutions financières.

- Institutions de **dépôts**
- Institutions **d'épargne contractuelle**
  - Cie Assurances, passif primes, risques d'intérêts
  - Fonds de pension...
- Sociétés d'investissement
  - Holdings financiers,
  - Fds de placement, Cies fct spécialisées.
  - **Investment banks, (banques d'affaires)**
  - **Hedge Funds, (fonds spéculatifs)**

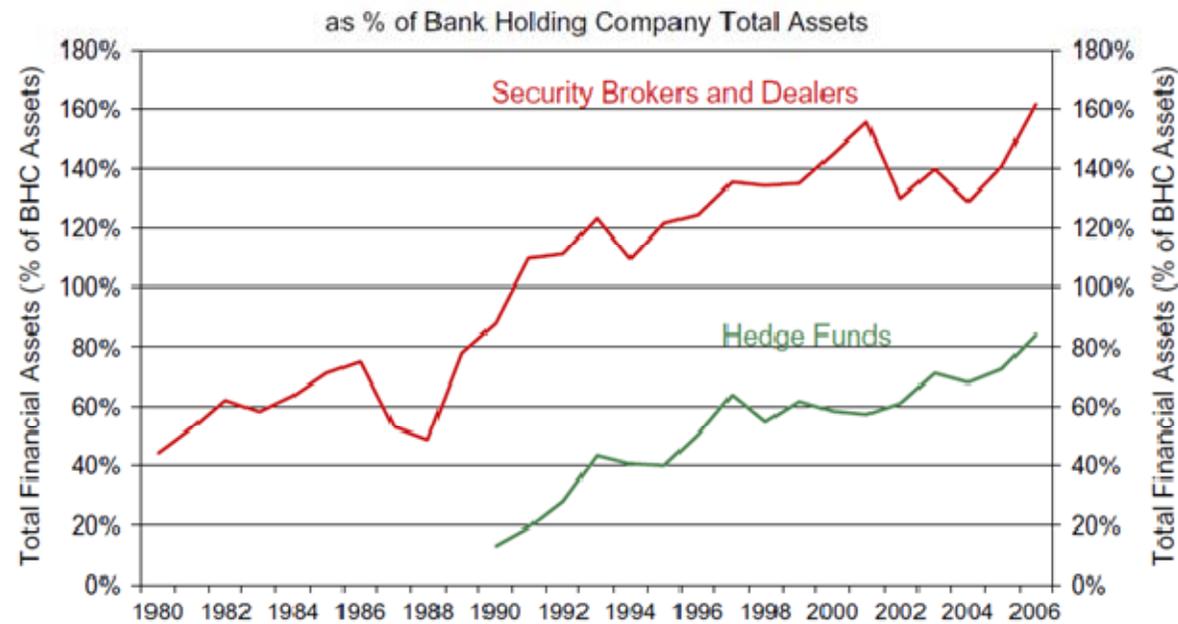
## ➤ Montée en puissance.

Type d'intermédiaire	1970	1980	1990	2002
<b>Institutions d'épargne contractuelle</b>				
Compagnies d'assurances vie	201	464	1 367	3 269
Compagnies d'assurances dommages	50	182	533	894
Fonds de pension privés	112	504	1 629	3 531
Fonds de pension des collectivités publiques	60	197	737	1 895
<b>Entreprises d'investissement</b>				
Sociétés financières	64	205	610	1 165
Fonds de placement	47	70	654	3 419
Fonds de placement monétaires	0	76	498	2 106

# Quelques tableaux....



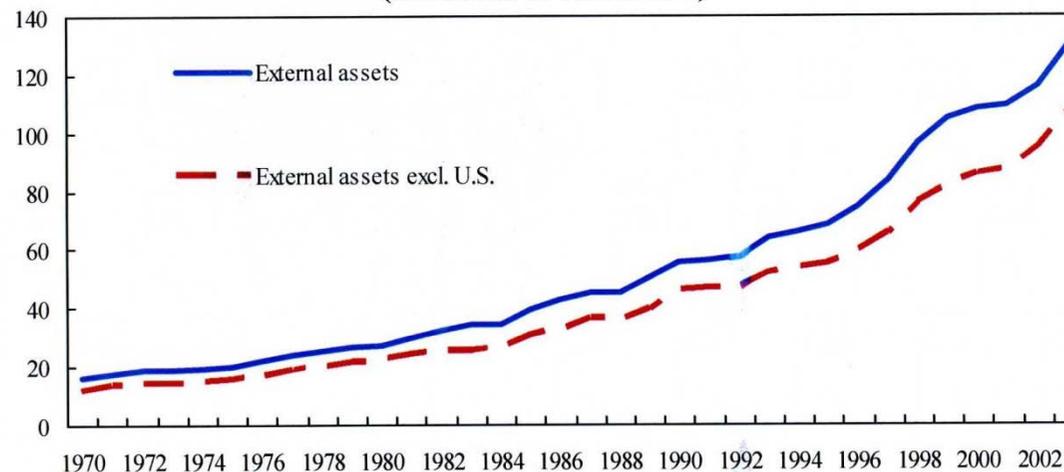
# Tableaux...



Source:  
Total financial assets of Security Brokers and Dealers are from table L.129 of the Flow of Funds, Board of Governors of the Federal Reserve.  
Total financial assets of Bank Holding Companies are from table L.112 of the Flow of Funds, Board of Governors of the Federal Reserve.

# Quelques tableaux...

**Figure 2. External Gross Assets  
(In Percent of World GDP)**



Source: Lane and Milesi-Ferretti (2005); and IMF staff estimates.



FIN

---

Provisoire...