

Le secteur financier et ses dangers

François Bourguignon

Pauvreté et développement dans un monde globalisé (5)

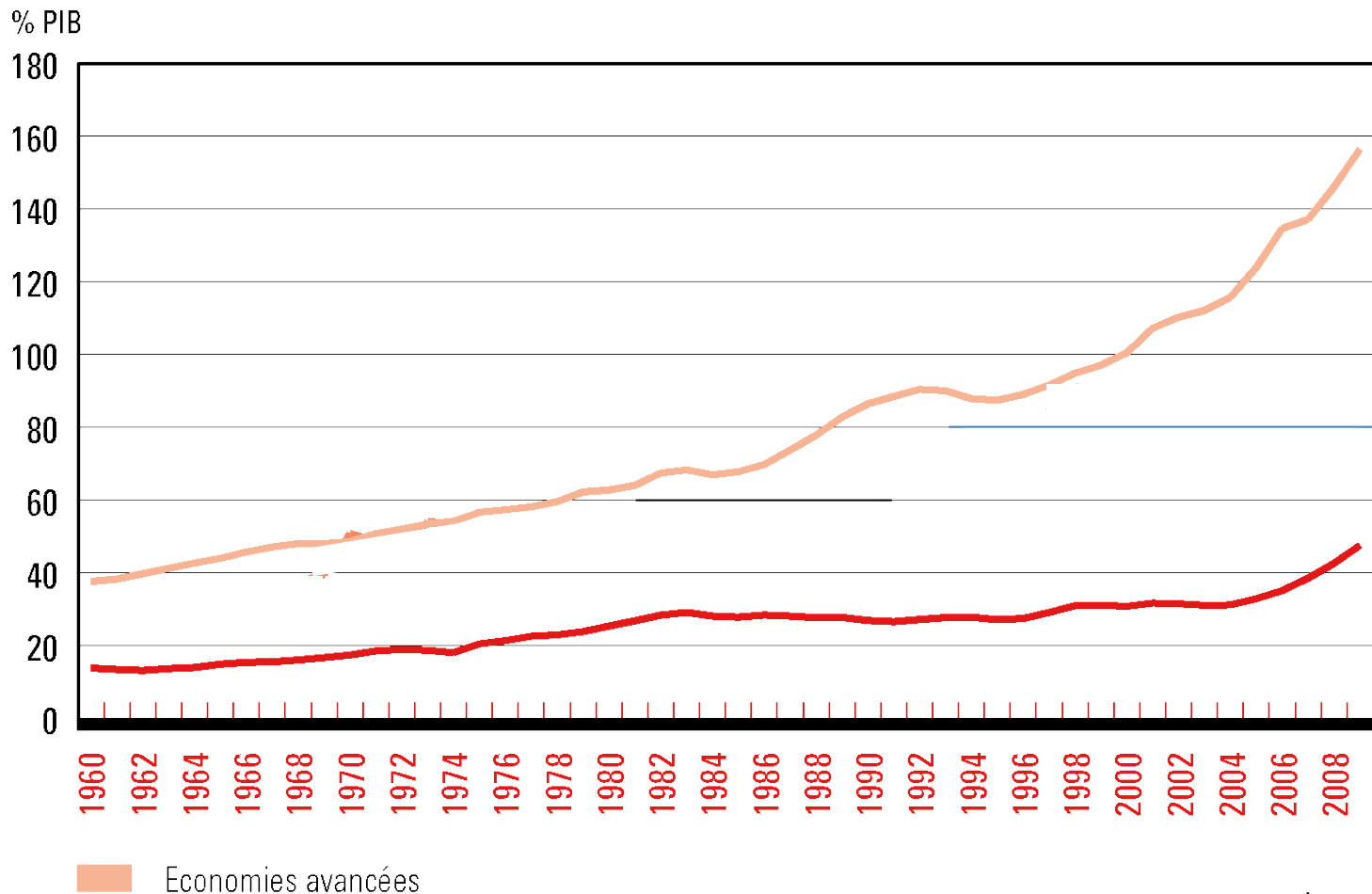
Chaire "Savoir contre pauvreté", Collège de France, 2014

Motivation et objectifs de cette séance

- Un secteur financier facilitant les échanges et allouant l'épargne disponible de façon efficace est une condition nécessaire au développement
- Mais le secteur financier est souvent déficient:
 - Intermédiation inefficace entre épargnants et investisseurs (Mauvaise allocation des ressources disponibles)
 - Parfois source de crises majeures du fait d'une prise excessive de risque et d'une régulation défectueuse
- S'ajoute à ces faiblesses les aléas des relations avec l'extérieur: taux d'intérêt, mouvements de capitaux
- Un domaine crucial mais particulièrement sensible pour le développement: comment le gérer?

Le développement financier dans le monde

Crédit total au secteur privé, 1960-2009 (en pourcentage du PIB)

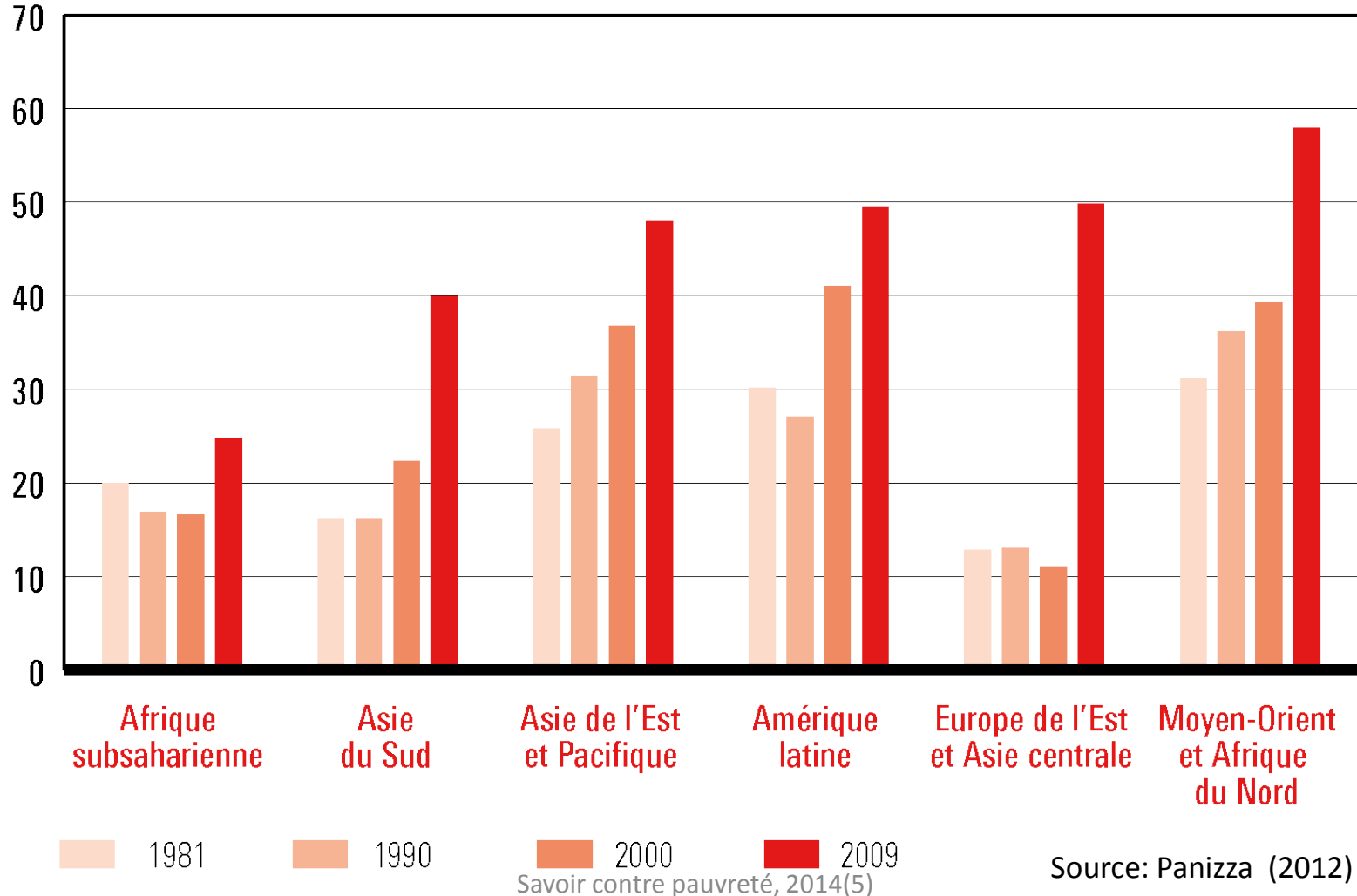


Source: Panizza (2012)

Le développement financier

Crédit au secteur privé par région dans les pays en développement, 1981, 1990, 2000 et 2009 (en pourcentage du PIB)

% PIB



Plan d'ensemble

- A. Le secteur financier facilitateur du développement
- B. Asymétrie d'information et comportement des banques
- C. Finance et développement: problématique et faits empiriques
- D. Les grands enjeux de politique économique en matière de développement financier
 - Micro-finance
 - Contrôle des capitaux
 - Structure et régulation du secteur
- E. Conclusion

A. Le secteur financier facilitateur du développement

- Fonctions du secteur financier
 - Faciliter l'échange par la baisse des coûts de transaction
 - Mobiliser l'épargne pour l'investir efficacement
 - Améliorer l'allocation du capital grâce à la production d'informations sur les opportunités d'investissement
 - Améliorer le contrôle (ex-post) des entreprises
- Secteur financier facteur clé de croissance et développement
- Structure du secteur:
 - Secteur bancaire :
 - Banques commerciales (dépôt, crédit); banques d'investissement
 - Marchés financiers (marchés d'actions, obligations, produits dérivés)

L'inintermédiation bancaire

- Banques se procurent des fonds auprès :
 - de leurs déposants, de la Banque centrale, d'autres banques ou du marché financier, au taux r
- Elles prêtent aux agents qui en ont besoin à un taux $r' = r + \pi$
 - où π = prime de risque (défaillance) + marge opérationnelle
 - π dépend de l'emprunteur (son collatéral)
- Régulation de la prise de risque par ratios prudentiels (crédit/dépôts, crédit/fonds propres, refinancement à la Banque Centrale ...)
- Problèmes distincts dans banques d'investissement (si elles sont séparées des banques de dépôt).

B. Asymétrie d'information et comportement des banques

- L'asymétrie d'information dans la relation de crédit:
 - l'emprunteur connaît la distribution de probabilité de la réussite de son projet (capacité de service de sa dette) mais la banque l'ignore
 - La banque demande des garanties et fixe son taux d'intérêt en fonction de ces garanties et de sa perception des risques
 - Elle refuse l'opération dans certains cas (rationnement)
- Les taux bancaires intègrent la mutualisation des risques et sont plus faibles que ceux d'un prêteur individuel
- Mais les banques peuvent avoir tendance à prendre "trop" de risques (concurrence, intéressement des opérateurs)
- Risque "systémique": augmentation des taux de défaillances se répercutant d'une banque à une autre et déclenchant une crise de l'ensemble du système



C. Finance et développement:

1) contraintes au développement financier

- Contraintes au développement et l'efficacité bancaire:
 - Faible bancarisation de la population
 - L'absence de collatéral dans certains secteurs entraîne le rationnement du crédit (ménages pauvres et PME/TPME)
 - Faiblesse institutionnelle dans les procédures de contentieux
 - Concurrence imparfaite
 - Concentration du crédit sur grandes entreprises et sur le court-terme (par minimisation des risques)
- Contraintes au développement du marché financier
 - Faible diffusion et transparence de l'information
 - Faible confiance dans la gouvernance des entreprises et du recouvrement
 - Volatilité des économies
 - Fréquente illiquidité (du fait de la taille réduite du marché)

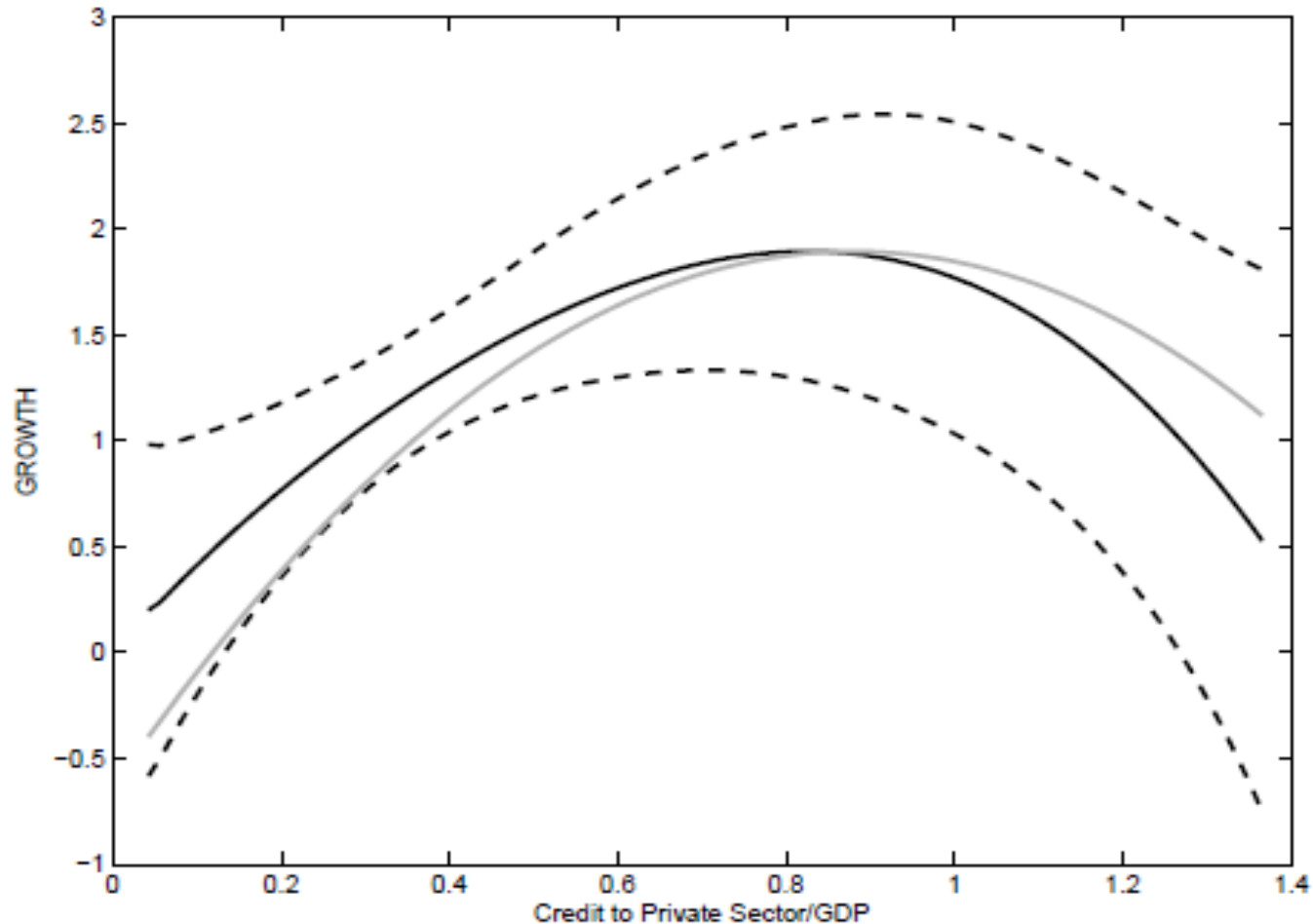
Finance et développement:

2) Quelques faits empiriques

- Analyse en coupe transversale: croissance 1960-1990 *très significativement* plus rapide dans les pays dont le secteur financier était plus développé en 1960 (King-Levine, 1993)
- Causalité suggérée par développement plus rapide dans les économies financièrement plus avancées des secteurs sensibles à la finance (Rajan-Zingales, 1998)
- Mais résultat mis en défaut pour les pays les financièrement les plus financièrement développés (Arcand, Berkes, Panizza, 2011) 
- Autre faits marquants: le développement financier accroît le risque de crise bancaire, et diminue l'inégalité (??) 

... quelques faits empiriques

La relation parabolique entre croissance et développement financier
(Coupe transversale: 1970-2010)



D. Les grands enjeux de politique économique en matière de développement financier

1) *Micro-finance*

- Offre de crédit (et services bancaires) aux ménages pauvres
- Opérations initialement subventionnées ou initiative d'ONG
- De plus en plus dans la pratique des banques commerciales:
 - Credit scoring pour sélectionner les risques
 - Crédit dynamique (succession de prêts à des conditions dépendant de la qualité des remboursements antérieurs)
- Effet sur la pauvreté? Difficulté de l'expérimentation sur échantillons aléatoires, effet ambigu ou faible.
- Effets plus prononcés sur la bancarisation et l'épargne
- Observe-t-on le développement *extensif* du secteur financier dans un cadre concurrentiel? Ou faut-il intervenir en régulant les taux ou en subventionnant des ONG?

...les enjeux de politique économique...

2) *L'ouverture du "compte de capital"*

- Libéralisation financière prônée par FMI et Banque Mondiale: ouvrir les échanges de capitaux avec l'extérieur
 - Investissements étrangers directs (peu en cause)
 - Autres flux: sorties de capital, endettement auprès de banques étrangères, investissements de portefeuille
 - Ouverture aux banques étrangères
- Plusieurs expériences malheureuses: Chili (1982), Mexique (1994), Corée–Indonésie-Philippines (1997), Argentine (2001)...,
 - Entrée massive de capitaux attirés par un rendement élevé et tarissement soudain ("sudden stop") à la suite d'événements exogènes ou endogènes (appréciation de la monnaie)
 - Sérieux arguments en faveur d'un contrôle de capitaux (taxes)

...les enjeux de politique économique...


3) *Structure et régulation du secteur financier*

Aux premiers stades de développement

- Economies d'échelle expliquent une structure oligopolistique peu efficace
- Biais court-termiste des opérations
- Présence fréquente d'acteurs publics importants (banques de développement distribuant du crédit public, p.e. la BNDES au Brésil)
- Supervision publique souvent étroite du secteur

...structure et régulation du secteur financier...

A des stades intermédiaires

- Libéralisation et augmentation du nombre d'intervenants (souvent présence de banques étrangères)
- Concurrence peut avoir des effets secondaires négatifs (prise excessive de risque)
- Maitrise parfois partielle des innovations techniques
- Ouverture sur l'extérieur amplifie les chocs financiers et leurs effets à travers mouvements de capitaux et effets sur le taux de change
- Régulation cruciale mais difficile, face à l'innovation financière (exemple des pays développés)
- Aléa moral (assurance des dépôts), "Too big to fail"  renforcement (inefficace?) des ratios prudentiels

CONCLUSION

- Développement financier facteur "complémentaire" du développement mais aussi facteur de risque
- Crises financières (bancaires) particulièrement dommageables au développement
 - Sur la longue période, le taux de croissance moyen est très fortement affecté par la fréquence des crises
 - Les plus pauvres comparativement plus affectés par les crises financières (mais aussi bénéficiaires du développement financier)
- La diversité des crises et de leurs causes: Contrôle trop lâche des mouvements de capitaux, mauvaise gestion du change, endettement public excessif, réserves insuffisantes, politique monétaire inflationniste,..
- L'ampleur et la gravité croissante des crises et leur contagion
- Qu'apprend-t-on des erreurs passées? La prudence...