

## Flash Economie

5 décembre 2019- 1618

### Peut-on se passer des banques ?


La désintermédiation du financement des entreprises est forte aux États-Unis et progresse dans la zone euro.

Ceci conduit à s'interroger sur le rôle des banques. En théorie, les banques existent pour trois raisons :

- elles fournissent de la liquidité aux épargnants (les banques ont un passif liquide et un actif illiquide) ; ceci génère structurellement un risque de crise de liquidité des banques, d'où la régulation, l'assurance des dépôts ; les financements sur les marchés financiers ne fournissant pas de liquidité ;
- elles détiennent une information de qualité sur les emprunteurs, avec la relation de long terme qu'elles ont avec les emprunteurs ; l'information disponible sur les marchés financiers concerne les grandes entreprises, mais pas les petites ou moyennes entreprises ;
- elles diversifient les risques, ce qui permet aux banques d'avoir un passif sans risque (les dépôts) et un actif risqué (les crédits) ; le financement sur les marchés financiers implique que le risque est porté par les épargnants de base. La diversification des risques macroéconomiques est bien sûr plus difficile que celle des risques microéconomiques, ce qui impose aux banques de disposer d'un coussin de fonds propres et ce qui impose l'assurance des dépôts.

On pourra donc se passer des banques et désintermédier complètement le financement de l'économie si :

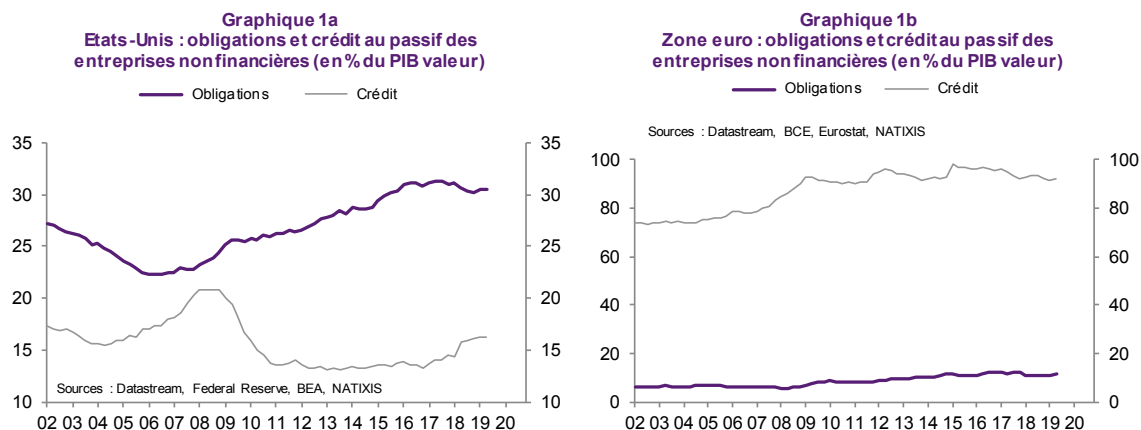
- les épargnants de base acceptent une épargne illiquide et risquée ;
- l'information pour les épargnants devient aussi disponible en ce qui concerne les petites entreprises, par exemple sur des plateformes où ces petites entreprises déposent leurs demandes de crédit.

**Patrick Artus**  
Tel. (33 1) 58 55 15 00  
patrick.artus@natixis.com  
 @PatrickArtus

[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

## Désintermédiation du financement des entreprises et rôle des banques

La désintermédiation du financement des entreprises est forte aux États-Unis (graphique 1a) et apparaît dans la zone euro (graphique 1b).



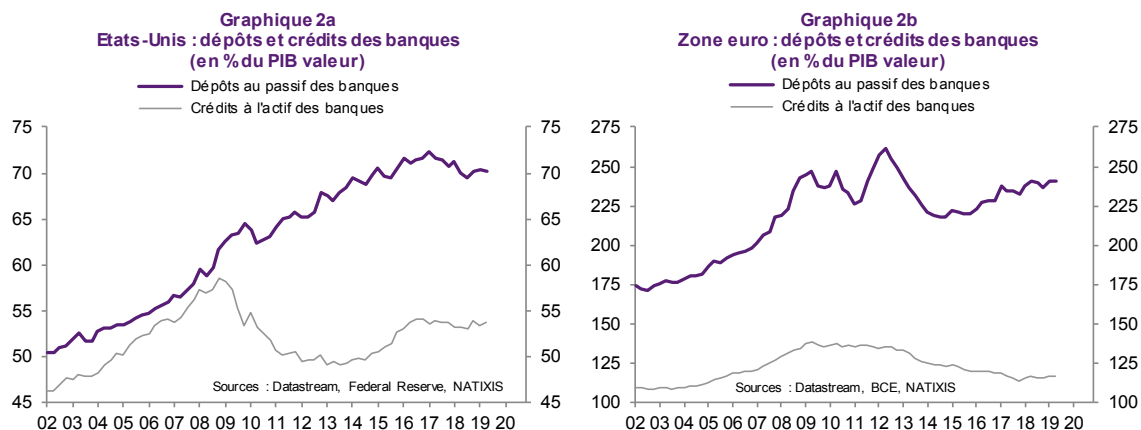
Ceci nous amène à poser la question suivante : peut-on se passer des banques ? Pour répondre à cette question, il faut revenir à ce que sont en théorie les avantages comparatifs des banques :

- la fourniture de liquidité ;
- la collecte d'information sur les emprunteurs ;
- la diversification des risques et la fourniture de dépôts sans risque.

## Les trois avantages comparatifs des banques

### 1. Fourniture de liquidité

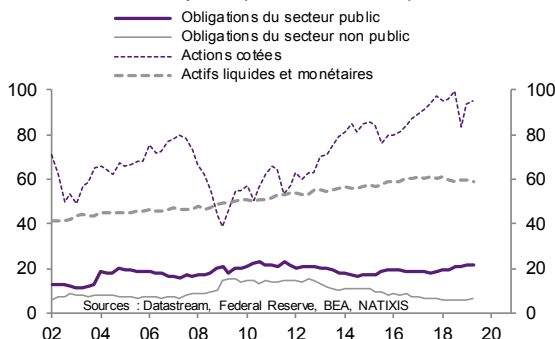
Les banques fournissent aux épargnants un actif financier liquide (les dépôts) et réalisent des financements illiquides de l'économie (le crédit), graphiques 2a/b.



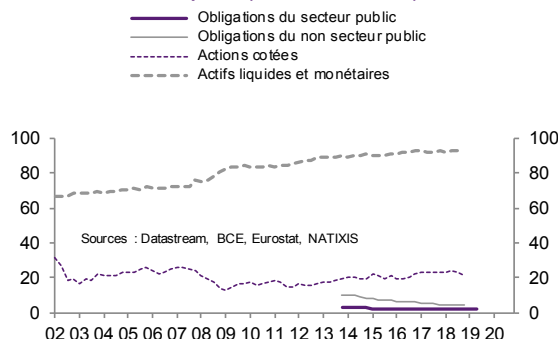
Ceci permet aux épargnants d'avoir une partie importante de leur épargne qui soit liquide (graphiques 3a/b), mais fait apparaître un risque permanent de crise de liquidité pour les

**banques**, d'où les régulations (fonds propres, réserves de liquidité) et d'où l'assurance des dépôts.

**Graphique 3a**  
Etats-Unis : obligations, actions cotées et actifs liquides et monétaires à l'actif des ménages et des entreprises (en % du PIB valeur)



**Graphique 3b**  
Zone euro : obligations, actions cotées, actifs liquides et monétaires à l'actif des ménages et des entreprises (en % du PIB valeur)



## 2. Détention d'information de qualité sur les emprunteurs

Les banques ayant des relations de long terme avec les emprunteurs, elles détiennent une information de qualité sur tous les emprunteurs.

Traditionnellement, **on considère que les marchés financiers fournissent de l'information sur les grandes entreprises** (par le rating), **mais pas sur les petites entreprises**.

## 3. Diversification des risques

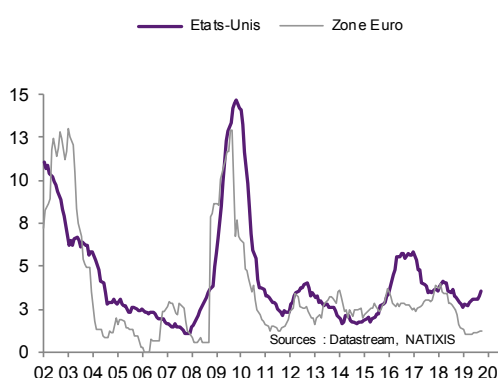
**Les banques ont des portefeuilles de crédit qui sont diversifiés** (sectoriellement, entre entreprises plus ou moins risquées), ce que les épargnants de base ne peuvent pas réaliser. **Ceci permet aux banques d'avoir un passif sans risque** (les dépôts) **et un actif risqué** (le crédit).

Lorsque le financement des entreprises est réalisé sur les marchés financiers, le risque de défaut est porté par les épargnants de base.

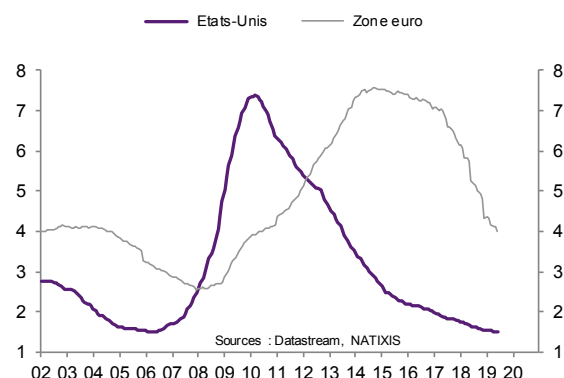
Cependant, **la diversification du risque par les banques vaut pour le risque microéconomique pas pour le risque macroéconomique**.

S'il y a récession, il y a hausse des défauts des entreprises (**graphique 4**) et pertes pour les banques (**graphique 5**).

**Graphique 4**  
Taux de défaut high Yield (en %)



**Graphique 5**  
Prêts non performants (en % du total des prêts)



Les banques peuvent offrir aux épargnants des dépôts sans risque d'une part parce qu'il y a assurance des dépôts, d'autre part parce qu'elles ont un coussin de sécurité de fonds propres.

## **Synthèse : peut-on se passer des banques et désintermédiaire complètement le financement des entreprises ?**

Ce qui précède montre qu'on peut se passer des banques et désintermédiaire complètement le financement des entreprises :

- si **les épargnants de base acceptent une épargne illiquide et risquée** ; les **graphiques 3a et 3b** montrent que c'est le cas aux États-Unis, mais pas dans la zone euro ;
- si **l'information pour les épargnants devient aussi disponible pour les petites entreprises**, ce qui pourrait être le cas dans le futur avec le développement des plateformes de crédit.

## Avertissement

Ce document à caractère promotionnel est destiné uniquement à une clientèle professionnelle, des contreparties éligibles ou des investisseurs qualifiés.

Ce document est strictement confidentiel et ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur.

Les cours de référence sont basés sur les cours de clôture (si utilisés dans ce document).

La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseils, ni toute autre personne ne saurait être tenue responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa publication.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Ils sont destinés à être diffusés indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Ce document et toutes les pièces jointes ne constituent pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription.

Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne.

Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis.

Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis. Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction (le cas échéant) qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce document reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce document n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de ce document. Les opinions et avis des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires et/ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document.

[Conflit d'intérêt : Natixis, peut, à titre de principal ou d'agent, être impliqué dans un large éventail d'activités à l'échelle mondiale, avoir des positions dans, ou peut acheter ou vendre, ou être teneur de marché sur des titres, devises, instruments financiers ou autres actifs sous-jacents aux instruments auxquels se rapportent les informations. Les activités de Natixis liées à ces instruments peuvent avoir une incidence sur le prix de l'actif sous-jacent pertinent et peuvent donner lieu à des conflits d'intérêts. Natixis peut fournir des services à tout membre du même groupe que le destinataire des informations ou toute autre entité ou personne, effectuant toute opération (pour son propre compte ou autrement) avec le destinataire de l'information ou d'un tiers, ou d'agir à l'égard d'autre sujet pour lui-même ou pour un tiers, nonobstant que ces services, les transactions ou actions peuvent être préjudiciables au destinataire des informations ou à tout membre de son groupe, et Natixis peut conserver pour son propre bénéfice toute rémunération ou profit y afférent. En outre, Natixis peut, soit en vertu des types de relations décrits au présent paragraphe, soit autrement, être en possession, de temps à autre, d'informations relatives à un instrument particulier qui est ou peut être important dans le contexte de cet instrument et qui peut ou non être accessible au public ou connu de vous. Le fait que nous vous fournissions un prix indicatif ou d'autres informations relatives à un tel instrument ne crée aucune obligation de la part de Natixis de vous communiquer ces informations (confidentielles ou non).]

Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site Natixis à cette adresse : <https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>

Natixis est supervisée par l' European Central bank (ECB).

Natixis est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision. Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACPR et réglementée par les « Financial Conduct Authority » et « Prudential Regulation Authority » pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation qu'exerce la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

Natixis est agréée en Allemagne par l'ACPR en qualité de Banque - prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision. NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland est régulée de manière limitée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. L'envoi / la distribution de ce document en Allemagne est réalisé par / sous la responsabilité de Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.