

Flash Economie

27 mai 2019 - 666


Que penser de la désintermédiation des financements dans la zone euro ?

On observe dans la zone euro une désintermédiation progressive des financements avec l'affaiblissement des banques et la réduction de leur taille.

Les entreprises substituent les obligations au crédit bancaire ; les ménages peuvent (ou pourront) substituer les plateformes de crowdfunding au crédit bancaire.

Cette évolution est-elle favorable en termes de bien-être ? Quels sont les différents arguments ?

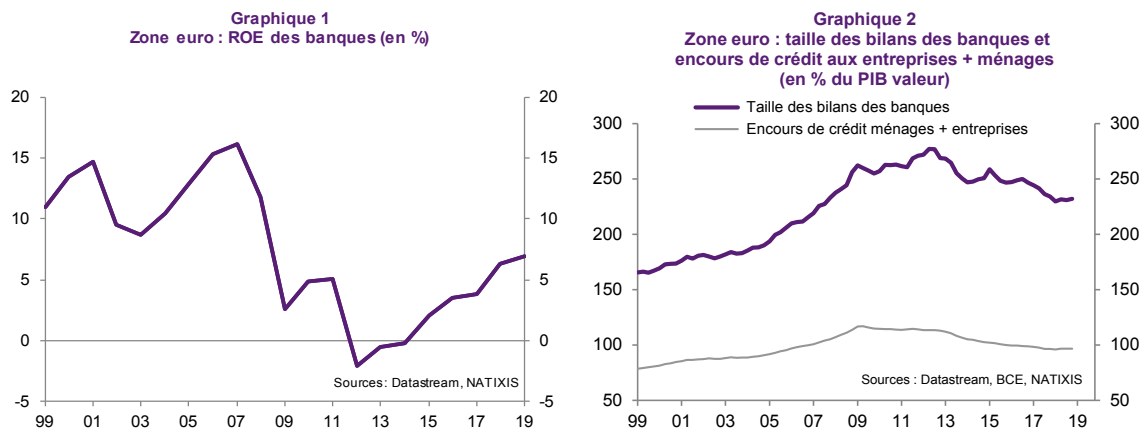
- avec la désintermédiation, le risque est porté directement par les investisseurs finaux, alors que les banques absorbent les risques (sur leurs fonds propres) ; la contrepartie de cet apport des banques est le risque de crise de liquidité (de « bank run ») ;
- les banques diversifient les risques, ce qui est un des apports de l'intermédiation bancaire, ce qui permet de prêter davantage que s'il n'y a pas diversification des risques ;
- on peut penser que les banques disposent d'une information sur les emprunteurs supérieure à celle des investisseurs de base, en particulier parce qu'elles suivent les emprunteurs dans le temps ;
- mais on a, à l'inverse, critiqué les banques parce qu'elles continuent à soutenir les entreprises inefficaces pour éviter des pertes ;
- on critique aussi le fait que, les investisseurs n'ayant pas accès à l'information sur les emprunteurs ou sur le comportement des banques s'il y a désintermédiation, le financement désintermédié fait apparaître la concurrence pour l'obtention du capital.

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

www.research.natixis.com

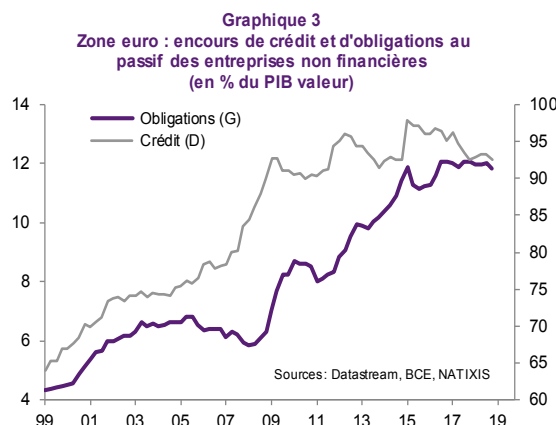
Désintermédiation des financements dans la zone euro

Les banques de la zone euro sont affaiblies, comme le montre l'évolution de leur ROE (graphique 1), et il en résulte la contraction des bilans des banques et du crédit dans la zone euro (graphique 2).



Ceci favorise la désintermédiation des financements dans la zone euro :

- les entreprises déjà remplacent progressivement le crédit par les financements obligataires (graphique 3) ;



- les ménages pourront être financés sur des plateformes de crowdfunding au lieu d'être financés par les banques (les plateformes fournissent aujourd'hui aux États-Unis 30 % des crédits à la consommation).

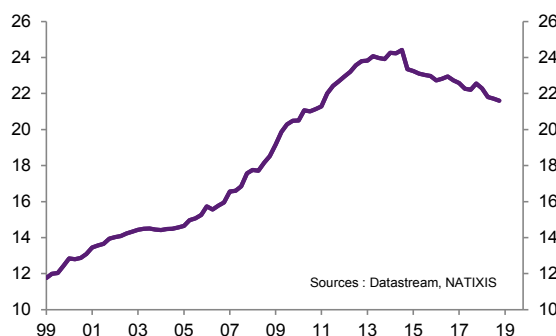
D'un point de vue théorique, que penser de cette désintermédiation des financements ?

Les arguments théoriques pour ou contre la désintermédiation des financements

Quels sont, en théorie, les effets favorables ou défavorables de la désintermédiation du financement ?

1. Avec la désintermédiation, le risque est porté directement par les investisseurs finaux (ménages en particulier). Avec le financement bancaire, les banques absorbent les risques dans leurs fonds propres (graphique 4), ce qui protège les investisseurs finaux.

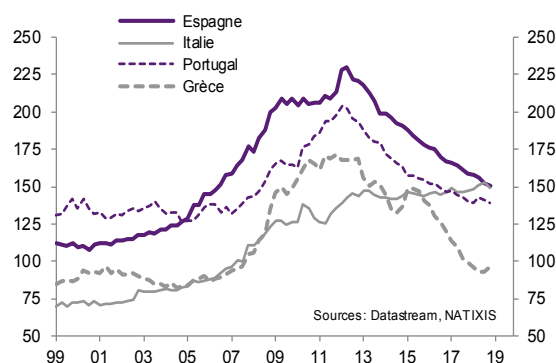
Graphique 4
Zone euro : fonds propres des banques
(en % du PIB valeur)



La contrepartie de cet avantage est le **risque de crise de liquidité des banques**, de « bank run ».

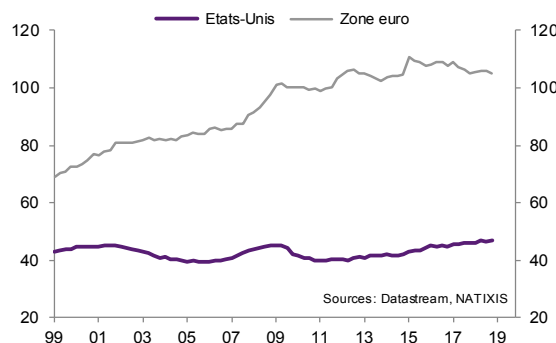
Le **graphique 5** montre le recul des dépôts depuis 2011 en Espagne, au Portugal, en Grèce.

Graphique 5
Dépôts dans les banques (en % du PIB valeur)



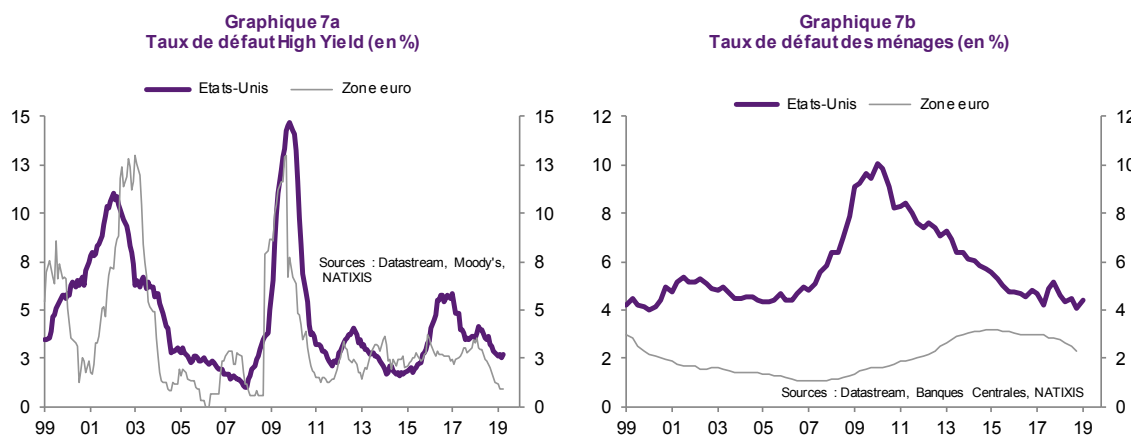
2. Les banques diversifient les risques entre tous les emprunteurs, ce qui permet de prêter davantage, alors que les investisseurs finaux ont une capacité à diversifier les risques plus faible. Ceci peut être rapproché du fait que l'endettement (désintermédié) des entreprises américaines est plus faible que celui (intermédié) des entreprises de la zone euro (**graphique 6**).

Graphique 6
Dette des entreprises (en % du PIB valeur)



3. On peut penser que **les banques ont une information supérieure sur les emprunteurs à celle des investisseurs finaux**, en particulier parce qu'elles suivent les emprunteurs

continuellement dans le temps. On voit d'ailleurs des **taux de défaut plus bas dans la zone euro (graphiques 7a/b).**



4. Mais l'intermédiation bancaire est aussi critiquée :

- d'abord, **les banques sont critiquées pour maintenir anormalement les financements aux emprunteurs en difficulté**, ce qui est inefficace. La littérature sur les « zombie firms » montre clairement ce comportement des banques ;
- ensuite, **l'intermédiation bancaire est critiquée pour ne pas faire apparaître de concurrence pour la collecte de l'épargne** (pour l'obtention de capital). Les banques ne donnant pas beaucoup d'information sur les caractéristiques des emprunteurs qu'elles financent ou sur leurs méthodes de décision, il n'y a pas de concurrence entre banques pour la collecte des dépôts.

Synthèse : la désintermédiation probable des financements dans la zone euro est-elle un problème ?

Avec la contraction des banques, il va très probablement y avoir désintermédiation croissante des financements des ménages et des entreprises dans la zone euro. Cette évolution est-elle dangereuse ?

On peut s'inquiéter :

- du transfert des risques vers les investisseurs finaux ;
- du recul de la diversification des risques des prêteurs ;
- du recul de la qualité de l'information sur les emprunteurs.

À l'inverse, on avance parfois :

- que les banques maintiennent les crédits aux emprunteurs en difficulté ;
- que les banques ne sont pas en concurrence entre elles pour la collecte de l'épargne.

Il faut au moins être conscient des risques liés à la désintermédiation des financements.

Avertissement

Ce document d'informations (pièces jointes comprises) est strictement confidentiel et s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. Il 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. 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 doit accepter d'être 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 ou une entité et aucune garantie ne peut être donnée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions. 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, tout engagement devant notamment être soumis à une procédure d'approbation de Natixis conformément aux règles internes qui lui sont applicables.

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. Plus généralement, Natixis, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseils respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. 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 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.

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.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la « Dubai Financial Services Authority (DFSA) » pour l'exercice de ses activités au « Dubai International Financial Centre (DIFC) ». Ce document n'est diffusé qu'aux Clients Professionnels, définis comme tels selon les règles de la DFSA ; à défaut le destinataire doit retourner le document à Natixis. Le destinataire reconnaît que le document ainsi que son contenu n'ont été approuvés par aucun régulateur ou autorité gouvernementale des pays du Conseil de Coopération du Golfe ou du Liban.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Ce document ne peut être distribué à aucune autre personne aux Etats-Unis. Chaque « major U.S. institutional investors » qui reçoit ce document, s'engage par cet acte, à ne pas en distribuer l'original ni une copie à quiconque. Natixis Securities Americas LLC, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréée aux Etats-Unis et membre de la FINRA, est une filiale de Natixis. Natixis Securities Americas LLC n'est impliquée d'aucune manière dans l'élaboration de cette publication et en conséquence ne reconnaît aucune responsabilité quant à son contenu. Cette publication a été élaborée et vérifiée par les collaborateurs de Natixis, qui ne sont pas associés de Natixis Securities Americas LLC et n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'analyste auprès de la FINRA et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA.

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.

JE (NOUS), SOUS-SIGNE(S), LE(S) AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT, CERTIFIE (CERTIFIONS) PAR LA PRESENTE QUE LES OPINIONS ET AVIS SUR L'ENTREPRISE OU LES ENTREPRISES ET SES OU LEURS TITRES FIGURANT DANS CE DOCUMENT REFLETTENT, SAUF INDICATION CONTRAIRE, LES OPINIONS ET AVIS DE LEUR(S) AUTEUR(S) ET QUE LES RECOMMANDATIONS, OPINIONS ET AVIS EMIS DANS CE DOCUMENT N'INFLUENCENT EN AUCUNE MANIERE, QUE CE SOIT DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, LA REMUNERATION 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. Pour toute demande d'information supplémentaire sur une opération sur un titre ou un instrument financier mentionnée dans ce document, veuillez contacter votre point de contact chez Natixis Securities Americas LLC par courrier électronique ou voie postale à l'adresse suivante 1251 Avenue of the Americas, New York, NY 10020.

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>