

De quoi la désintermédiation est-elle le nom ? Pour une économie politique de la désintermédiation financière

Marie-Anne Barbat-Layani

Directrice générale de la Fédération Bancaire Française

« Débilantialisation » et « ubérisation des banques » sont les deux aspects de la désintermédiation financière.

La désintermédiation au sens classique du terme est un mouvement de fond de remplacement du financement par le crédit par les financements de marché : les investisseurs et emprunteurs se rencontrent « en direct » sur les marchés financiers. Les banques y jouent un rôle d'intermédiaires en plaçant les émissions de titres auprès des investisseurs.

La désintermédiation, parfois appelée « **ubérisation des banques** », désigne l'accès direct au client sans passer par la banque pour la prestation de services bancaires. Ce terme n'est pas vraiment adapté car les enjeux de la rupture numérique dans la banque sont surtout la substitution ou l'ajout d'autres intermédiaires entre la banque et le client. Il s'agit plutôt d'une « **bookingisation** » : ces nouveaux intermédiaires ont pour ambition d'utiliser l'infrastructure bancaire, dans les paiements par exemple, et de capter une partie de la chaîne de valeur.

Désintermédiation du financement : veut-on obliger les banques à choisir entre le marché et le crédit ?

L'économie européenne reste bancaire : le crédit bancaire représente près des deux tiers de la dette des entreprises de la zone euro, contre seulement moins d'un tiers pour les entreprises américaines. C'est pourquoi la pression pour plus de financements de marché et moins de financement par le crédit, qui résulte directement de choix réglementaires post crise, nécessite une réflexion européenne au-delà des premiers travaux sur l'Union des marchés de capitaux.

Depuis la crise financière, les banques ont fait face à des changements réglementaires les incitant à modifier leur rôle dans le financement des économies, au travers d'un renforcement non seulement des exigences de capital et de liquidité, mais également d'une pression sur la taille de bilan (ratio de levier). D'où une évolution du mode de financement des économies de la zone euro, d'un modèle intermédié à un modèle davantage désintermédié.

Si le mouvement de désintermédiation est déjà visible dans le financement, il reste inégal selon les pays et la taille des entreprises. La France se distingue des autres grandes économies de la zone euro avec un recours au financement obligataire en nette hausse, tandis que le crédit bancaire y reste en progression quasi continue depuis 2009. La proportion du crédit bancaire par rapport au financement par le marché est aujourd'hui de 61% / 39%, contre 70% / 30% fin 2009 pour les entreprises françaises. Ce sont principalement les grandes entreprises qui ont accès aux financements de marché, alors que les PME, et a fortiori les TPE, restent très dépendantes du financement bancaire. Les banques de financement et d'investissement françaises, parmi les premières d'Europe accompagnent leurs clients entreprises sur les marchés¹.

¹ Cf. « Repères d'économie bancaire », *Revue Banque*, sous la coordination de Valérie Ohannessian et Timothée Waxin.

D'où une vraie question d'économie politique : veut-on et peut-on en Europe aller vers un système de financement à l'américaine avec beaucoup plus de marché et moins de crédit bancaire ?

Cette question n'a jamais été posée comme telle aux décideurs politiques. Pourtant, c'est là le vrai sujet politique, d'ailleurs parfaitement perçu et exprimé par le Président de la République, Emmanuel Macron: « **Ce que je souhaite, c'est que les grands ratios de solvabilité, de liquidité et de fonds propres des banques et des assurances puissent être discutés au niveau européen à l'Ecofin chaque année et qu'on en fixe, avec des objectifs de financement économique, les grandes règles** ».

Ce « non choix politique » a pourtant des impacts considérables. Tout d'abord, parce que les financements de marché sont a priori plus volatiles, ce à quoi les entreprises européennes sont peu préparées. Ensuite, parce que l'Europe n'a pas aujourd'hui les infrastructures de marché suffisantes pour prendre massivement et rapidement le relais du crédit bancaire. La Commission européenne l'a bien perçu en lançant le projet d'Union des marchés de capitaux. Mais ce projet est très insuffisant car l'Europe ne se donne pas les moyens de développer vraiment ses marchés de capitaux. C'est évident dans le domaine de la titrisation, qui explique en grande partie la différence de fonctionnement du financement aux Etats-Unis et en Europe. Le marché américain repose beaucoup sur le rôle des agences parapubliques de titrisation, Freddie Mac et Fannie Mae, qui « marchésent » massivement les crédits distribués par les banques américaines. Rien de tel n'existe ni n'est envisagé en Europe.

C'est pourquoi il est nécessaire que ce sujet soit repris en main au niveau économique et politique. Il n'existe, à ma connaissance, aucune base économique pour l'éclairer. Que souhaite-t-on en termes de « mix » crédit / marché ? Comment se met-on en situation d'y parvenir ? Comment gère-t-on la transition, notamment pour les PME dont l'accès aux financements de marché n'est pas le même que celui des grandes entreprises ? Or, toutes ces questions que l'on ne se pose pas risquent de coûter cher à l'économie européenne. Et il est urgent de les trancher avant de donner un tour de vis supplémentaire massif à Bâle sur le crédit bancaire en Europe !

Désintermédiation technologique : la « bookingisation des banques » ?

Prenons l'exemple des paiements. La directive dite « services de paiements n°2 » ou « DSP2 » impose aux banques d'offrir gratuitement à de nouveaux acteurs numériques l'accès aux comptes courants de leurs clients, pour rendre des services d'agrégation de comptes (synthèse de la situation des comptes) ou de tiers de paiement (effectuer pour son compte propre des paiements à partir de ses comptes). Il n'y a donc pas véritablement « désintermédiation » ou « ubérisation », mais plutôt de nouveaux intermédiaires qui s'insèrent dans la chaîne de valeur : c'est pourquoi on devrait parler de « bookingisation ».

Cette approche soulève des enjeux économiques et politiques majeurs, en termes de cyber sécurité, mais aussi d'utilisation des données personnelles, d'infrastructures et d'indépendance économique.

Le secteur bancaire est par construction attaché à la protection des fonds et des données des clients. Le monde numérique est au contraire culturellement porteur de l'« open data », et le modèle économique de ses acteurs repose sur la monétisation des données des clients et sur la facturation du service. Les clients y sont-ils préparés ? La protection de la clientèle est la source de pans entiers d'une réglementation financière qui porte sur les acteurs financiers (les intermédiaires). Cette approche réglementaire est-elle compatible avec la « désintermédiation » qui ferait s'effacer les intermédiaires financiers réglementés ?

En matière d'infrastructures de paiement, la modernisation et la sécurisation représentent des milliards d'investissements passés et à venir pour les banques. Alors que chaque ouverture de marchés à la concurrence (l'électricité, le rail ou les télécoms) s'est faite sur la base d'approches économiques approfondies intégrant les questions d'infrastructures et de financement, aucune réflexion de ce type n'a été engagée en ce qui concerne l'infrastructure bancaire !

Si l'aiguillon de la concurrence est fondamental, ne soyons pas naïfs car l'enjeu est d'une autre nature : après les FinTechs viennent les GAFAs, plateformes numériques globales dont les centres de décision ne sont ni en France ni en Europe...²

Le modèle bancaire français peut s'adapter à toutes ces évolutions

Le modèle français de banque universelle permet d'accompagner leurs clients vers toutes les formes de financement, crédit ou marché. Si la réglementation ne crée pas de nouveaux désavantages concurrentiels – et c'est l'un des enjeux de Bâle, hélas –, les banques françaises peuvent jouer tout leur rôle.

Les banques sont des acteurs digitaux. Elles intègrent l'innovation et sont très actives dans l'écosystème des FinTechs particulièrement foisonnant à Paris : elles n'ont pas peur de la concurrence venue du numérique. Mais ce n'est pas pour autant qu'on peut faire l'économie d'une réflexion plus globale sur ces sujets.

² Cf. « L'avenir de notre liberté », *Eyrolles*, de Jean-Hervé Lorenzi avec Mickaël Berrebi et « Les cinq étapes du déni » de Nicolas Colin (<http://salon.thefamily.co/les-cinq-étapes-du-déni-a7a06072c9fc>).