

Constitution et fonctionnement du marché mondial des capitaux.

I. Les mouvements de capitaux: un phénomène historique.

A. Du 19^{ème} siècle à 1945.

Globalisation financière = processus d'interconnexion des marchés des capitaux aux niveaux national et international et de constitution d'un marché mondial unique des capitaux.

• Régime de l'étalon-or : une finance déjà mondialisée avant 1914.

- Mouvements de capitaux libres, corrélation tx d'épargne et tx d'Investissement faible.
- La GB investissait près de 40 % de son épargne, la France 20 % vers les pays « jeunes » (E-U, Canada, Australie) qui devaient financer leur démarrage économique.
- Flux d'épargne des pays développés (pays riches: R-U, FR) vers les pays en développement (pays pauvres, zones de peuplement) accompagnés des flux de personnes (émigration de l'Europe de main d'œuvre jeune et productive attirée par les salaires élevés ou les revenus d'entrepreneur).
- Importance de la livre £ et de la place de Londres.

• A partir de Bretton-Woods : la relative fermeture des Marchés des capitaux.

Instaure une liberté du commerce et stabilité des changes, réglementation forte et Marchés cloisonnés.

Régime de croissance mondiale alimenté par les transferts de capitaux et de main d'œuvre

Conséquences :

1. Opportunités d'Invest fléchissent en GB ==> flux d'épargne (IDE) vers les zones de peuplement ==> où se développe la production de matières premières et agricoles.
2. Marasme éco en GB (car baisse de l'I) => baisse de la D => baisse des prix des biens importés et par transmission aux biens agricoles britanniques => baisse du niveau de vie dans l'agriculture en GB => exode rural => excès de main d'œuvre dans les villes => hausse de la rentabilité du K => boom de l'investissement en GB.
3. Boom de l'investissement (et donc tarissement des flux sortants) => hausse de l'emploi et hausse du coût des subsistances => hausses des salaires => baisse des profits.
4. Rentabilité en baisse de l'investissement en GB => sorties de K et de main d'œuvre.

B. Des Trente Glorieuses à aujourd'hui.

- **Réel essor de la globalisation financière à partir des années 1970.**

Passage aux changes flottants => augmentation de la volatilité des changes => découle une nécessité de couvrir les risques => entraîne des innovations financières => augmentation des possibilités de spéculation.

- Coup d'arrêt de la mondialisation financière après la crise + forte baisse des prêts et des investissements = sur-réaction dans pays développés.

- Chute dû notamment aux banques européennes qui ont réduit fortement le montant de leurs créances à l'étranger.

- Les Pays en Développement se maintiennent.

- **Début des années 1980: amplification de la politique des 3D.**

La « règle des 3D » d'Henri Bourguinat:

- Déréglementation.

- Décloisonnement.

- Désintermédiation = \downarrow de la part des crédits bancaires ds l'ensemble du fi.

- **Réunification de l'Allemagne après la chute du mur de Berlin en 1989.**

Nécessiter de l'Allemagne d'emprunter sur les Marchés des capitaux pour financer la transition des länders de l'Est.

- **Essor des marchés émergents dans les années 1990-2000.**

Pays à fort potentiel de croissance offrant d'importantes opportunités de placement (processus d'ouverture).

Une partie de l'épargne des pays en développement est placée dans les pays du nord (Chine vers les E-U par exemple).

C. Catalyseurs de la globalisation financière.

Le développement des NTIC

=> Accélération de la circulation de l'information.

=> Mise en réseau des entreprises.

=> Développement de l'économie immatérielle et virtuelle (donc délocalisée, paradis fiscaux.

Vieillesse de la population => conséquence sur les comportements d'E

- Montée en puissance des investisseurs institutionnels (« zinzins »):

- Fonds de pension.

- Compagnies d'assurance
- Fonds mutuels ou sociétés d'investissement.

II. Les marchés des capitaux: leurs produits et leurs acteurs.

A. Des marchés multiples...

Système financier = combinaison variable des banques et des marchés.

Le **système financier international** désigne l'ensemble des institutions (marchés de titres et intermédiaires financiers), des règles et des pratiques qui, au sein d'un espace donné (un pays, une région ou le monde entier), rendent possibles des échanges d'argent permettant la mise en relation d'agents à capacité et d'agents à besoin de financement.

D.Marteau: Les marchés des capitaux, 2016) fait distinction entre:

- Marchés au comptant et Marchés à terme (cf Ch 4);
- Marchés primaires (neuf) et Marchés secondaires (occasion);
- Marchés de gré à gré (condition de la transaction sont fixé par acheteur et vendeur) et Més organisés (il y a des teneurs de marché chambre de compensation et appel de marge);
- Marchés selon la maturité (durée de contrat).

Et aussi les différents segments (à chaque produit son segment):

- Les actions;
- Les devises;
- Les taux d'intérêt (titre de dette, obligation.)
- Les matières premières;
- Les swaps.

a) Marché monétaire.

Marché monétaire = marché de la dette à court ou moyen terme (quelques jours à quelques années, 1 à 2 ans le plus souvent).

- Avant 1985: exclusivement réservé aux échanges d'argent entre banques et aux interventions de la Banque Centrale.
- Depuis 1985:
 - Financement interbancaire;
 - Lieu des opérations de politiques monétaires;
 - Mais aussi marché des titres de créances négociables (TCN) => ouverture du Mé monétaire aux entreprises.

b) Marché obligataire.

Marché obligataire = marché de la dette à long terme (le plus souvent supérieure à 5 ou 10 ans).

- Le plus souvent à taux fixe.
- Taux de coupon = rapport entre taux d'intérêt versé et le montant de l'émission.
 - Plus ou moins élevé au moment de l'émission selon les conditions du Mé, la monnaie d'émission, la durée du prêt et le risque de l'émetteur.
 - Risque de l'émetteur noté par les agences de notation => **Fitch Ratings, Moody's et Standard & Poor's** la note fera varier la rémunération qu'il propose pour attirer les investisseurs (risque de défaut élevé => note faible => la rémunération doit être élevée).
 - Il reste le même tout au long de la période de détention.
- Principaux émetteurs:
 - Etat (1/3 des émissions d'obligations) et administrations publiques <=> 1/2 des émissions et les grandes entreprises.

c) Marché des actions ou « bourse des valeurs ».

Action = titre de propriété sur l'entreprise qui l'a émise.

- Actionnaire = copropriétaire à hauteur des parts acquises => droit sur les bénéfices + droit de vote à l'AG des actionnaires.
- Rémunération variable (pas comme les obligations) = dividende
- Hausse de la part des dividendes dans l'EBE (x2 entre les années 1980 et les années 2000).
- Importance de la « liquidité » du Marché pour trouver une contrepartie à la vente ou à l'achat.
- Toutes les entreprises ont en théorie accès aux marchés fi (mais en pratique ce sont les grosses).

La capitalisation boursière est la valeur, au prix du marché, de l'ensemble des titres représentatifs d'une entreprise. Elle est égale au nombre de titres en circulation multiplié par le cours de l'action. (Insee)

- 3 types d'investisseurs interviennent
 - Investisseurs privés (particuliers et entreprises).
 - Investisseurs institutionnels (assurances, fonds de placement, fonds de pension...): groupe le plus large et le plus actif avec les banques.
 - Investisseurs étrangers (45% en 2015 du CAC 40, en légère baisse).

d) Marché des changes. (Cf fiche Ch 4)

e) Marchés dérivés. (À compléter avec Ch 4)

Produit dérivé = actif financier dont la valeur fluctue en fonction d'un sous-jacent (action, obligation, taux d'intérêt, indice boursier, sucre, pétrole, actif climatique...).

- Échanges de titres mais aussi de risques qui « dérivent » de ces opérations (risques par exemple de variations des cours des actions et des obligations, risques de change, risques de variation du prix du pétrole...).

B...et interconnectés.

a) Les segments sont connectés.

- ex : Le trésorier d'une coopérative française intervenant sur le marché du blé achète parce que le dollar monte.

Pourquoi ? Il sait que: la hausse du dollar => blé coté à Chicago, exprimé en euros, plus cher => incitation des opérateurs à acheter à Londres => hausse du prix du blé européen.

- Il revend car le prix du pétrole baisse.

Pourquoi ? Il sait que: baisse du cours du pétrole => baisse des incitations à la production de biocarburants => baisse de la D de blé => baisse du cours du blé.

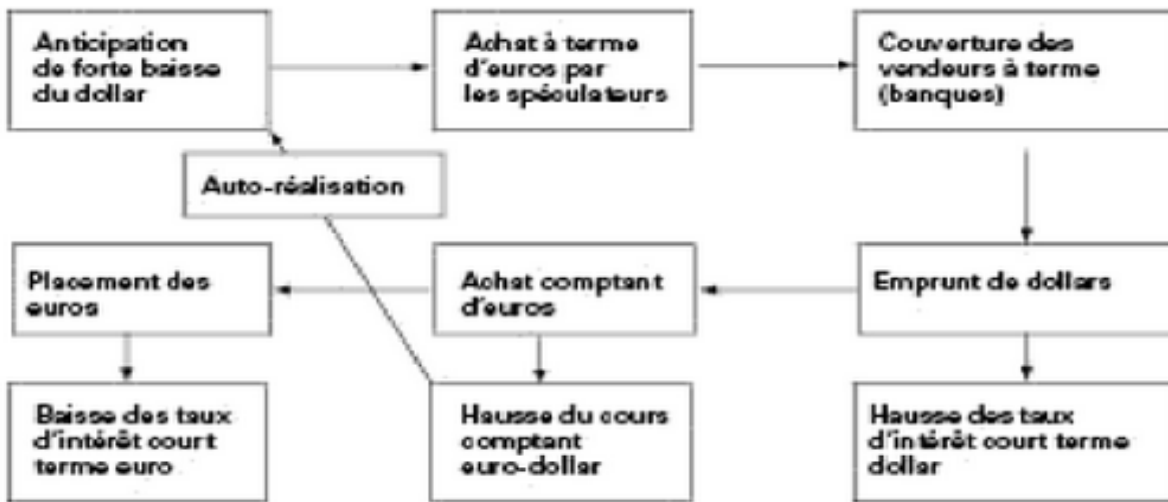
- 4 conséquences de la multiplication des interdépendances:

1. Les marchés sont plus exposés aux chocs réels et informationnels.

« ...la diffusion d'informations nouvelles, de rumeurs, d'humeurs [...] sont la vraie source de variation des cours. Si une entreprise annonce un résultat trimestriel extrêmement positif, mais inférieur à celui anticipé par le marché et qui a servi de base à l'évaluation des cours, le prix de l'action baisse. Si à l'inverse, une entreprise annonce un résultat trimestriel très négatif, mais meilleur qu'anticipé, le cours de l'action monte. »

b) Diffusion des chocs entre le marché à terme et le marché au comptant.

Processus auto-réalisateur d'une attaque « spéculative » contre le dollar.



III. Les paradoxes de la globalisation financière.

A. Deux conceptions théoriques de la globalisation financière.

La finance joue un rôle important dans le système capitaliste.

« La finance n'est en aucune façon parasitaire, elle concentre au contraire l'esprit des capitalistes: faire de l'argent avec de l'argent »

a) Marchés efficients et globalisation financière.

E.Fama, prix Nobel 2013 écrit en 1965: « Random Walks in Stock Markets Price »

Les marchés tendent spontanément à converger vers l'équilibre et à réaliser une allocation optimale des ressources financières à l'échelle de la planète. = agent Eco capable d'intégrer toute l'info dont ils disposent et l'utiliser au mieux.

b) Les marchés financiers sont imparfaits.

« **Esprits animaux** » (expression reprise à Keynes) = schémas de pensée qui sous-tendent nos mécanismes intellectuels et affectifs permettant d'exprimer la part d'incohérence et d'instabilité de notre économie => importance de la confiance, du souci d'équité, de comportements corrompus et antisociaux, de notre histoire personnelle

La finance ne s'autorégule pas => développement de bulles.

B. Entre bénéfices attendus et paradoxes.

« La théorie économique ne laisse subsister aucun doute sur les avantages potentiels de la libéralisation du compte de capital, également appelée « ouverture financière. »

Il note aussi de « véritables dangers » et que « cette dualité des avantages et des risques était inévitable dans le monde réel ».

a) Les bénéfices attendus

- **Meilleure efficience allocative de l'épargne mondiale.**

Des pays riches, à forte E, vers les pays pauvres

- **Allègement des contraintes de Balance des paiements**

Appel aux Marchés des K pour financer le déficit budgétaire (financement privé des désajustements de la Balance des Paiement sans conditionnalité type FMI)

+ meilleure adaptation aux chocs macroéconomiques

+ plus grande discipline budgétaire

=> **Plus grande stabilité économique.**

b) Les paradoxes.

- **La décorrélation entre E domestique et I est encore imparfaite.**

Martin Feldstein et Charles Horioka évaluent à 90 % le taux de corrélation entre l'épargne domestique et l'investissement. Les capacités d'investissement des économies restent donc toujours contraintes par l'épargne domestique et en conséquence, dans les économies à faible capacité d'épargne, l'effort d'investissement reste faible.

- **L'essentiel des flux bruts de K s'opère entre pays industriels.**

La redécouverte du *paradoxe de Lucas*

Il y a une vingtaine d'années, R. Lucas [1990] avait déjà attiré l'attention sur le fait que les mouvements de capitaux allant des pays riches vers les pays pauvres ne représentaient qu'une part relativement faible des transferts nets d'épargne. Or, ce phénomène s'est fortement accentué, surtout depuis 2000, et l'on redécouvre aujourd'hui ce qu'il est convenu d'appeler le *paradoxe de Lucas*. Pour l'essentiel, les mouvements de capitaux bruts restent polarisés parmi les pays industriels ou les économies à revenu intermédiaire, et non pas entre les pays riches et les pays pauvres.

Explications:

- Biais domestique: préférence pour I dans son pays.
- Institutions défailtantes dans pays peu développés => primes de risques => baisse du rendement
- Dans un système financier peu développé, l'épargne domestique sera récoltée mais drainée vers des systèmes financiers plus développés à l'étranger (E de Chine vers les USA).

- Tirant les leçons de la crise asiatique de 1997, de nombreuses banques centrales de pays émergents (en régime de change fixe) ont acheté des actifs libellés en monnaie internationale (le dollar) afin de pouvoir défendre la parité de leur monnaie si une crise de change se déclenche (pour déprécier ou apprécier leur monnaie sur les marchés de changes int).

- Certains entrées de K sont bénéfiques : IDE

- D'autres flux ont des effets potentiellement négatifs: I de portefeuille, K spéculatifs.

c) Si les gains d'efficacité sont discutables, la globalisation est-elle au moins plus équitable ?

« La finance globale de marché est une éclatante victoire de la démocratie » ...

Investisseurs dans les pays riches libres et égaux en droit (libre accès).

Pas le cas durant les 30G (oligarchie financière).

...mais « C'est une démocratie de renards libres dans un poulailler libre ».

Problème d'asymétrie informationnelle => pertes en cas de crises supportées par ceux qui n'ont pas l'information (petits investisseurs puis contribuables).

Effets inégalitaires de la finance globale via la globalisation des firmes.

Exigence de rentabilité de la part des actionnaires => mise en concurrence des territoires et des salariés => pression à la baisse des salaires et à la hausse des profits.

Localisation des profits dans paradis fiscaux.

Les entrées massives de flux de K aggravent les inégalités en période de crise.