

Chapitre 5

Qu'est-ce que la globalisation financière ?

Introduction

La globalisation financière est à la fois la condition d'un système financier plus efficace, plus transparent, permettant une meilleure gestion et répartition des risques favorisant l'investissement, mais aussi un processus peu contrôlé, mal régulé et potentiellement dangereux.

Les marchés financiers permettent aux agents de se procurer directement des capitaux en échanges de titres.

Quels sont les agents qui interviennent ? Les États et les entreprises émettent des titres achetés par les ménages, les entreprises, les banques, les fonds d'investissements. Les investisseurs institutionnels, notamment étrangers jouent un rôle majeur.

Les "3D" (désintermédiation, déréglementation, décloisonnement) ont conduit à la constitution d'un marché financier mondial.

Cette globalisation devait permettre de se procurer des capitaux à un coût moindre et donc favoriser les investissements. Ces dernières années, on retiendra davantage les crises financières engendrées par la spéculation, les scandales financiers... Comment expliquer ces crises ? Mentionnons le caractère procyclique de la prise de risque de la part des acteurs bancaires et financiers ; dans le chapitre 2 de l'enseignement spécifique (comment expliquer l'instabilité économique de la croissance ? Partie 2) nous évoquons le paradoxe de la tranquillité de Minsky qui montre que le cycle du crédit accompagne régulièrement les fluctuations économiques. Soulignons également que la globalisation s'est traduite par une interdépendance accrue des marchés financiers, ce qui favorise des emballements spéculatifs.

1 Comment définir et caractériser la globalisation financière ?

La globalisation financière est le résultat du développement des innovations financières et des nouvelles technologies dans un contexte général de déréglementation. Elle se caractérise par l'explosion des activités et des institutions bancaires et financières que l'on désigne parfois sous le terme général de marchés financiers pour montrer l'importance de leur rôle dans certaines évolutions monétaires, boursières ou bancaires.

Le développement des produits dérivés, l'ouverture de nouveaux marchés boursiers dans les pays émergents et l'irruption de nouveaux acteurs comme les fonds d'investissement ont concouru à faire des marchés financiers une puissance réelle mais une puissance fragile.

La globalisation financière correspond donc à la mobilité internationale des capitaux, en partie liée à la stratégie des firmes multinationales (IDE). Les grandes

entreprises élaborent une stratégie à l'échelle globale en dehors de leur nationalité d'origine.

L'intensification des transferts internationaux d'épargne est une des caractéristiques de cette globalisation. Les pays qui connaissent un déficit courant ont besoin d'une épargne extérieure qui provient très souvent de nations émergentes.

2 Quels sont les principaux marchés de capitaux et leurs acteurs ?

La bourse est le lieu d'échange des valeurs mobilières, elle permet aux entreprises de financer leurs investissements en émettant des actions et des obligations.

Le marché monétaire est le lieu où les banques se refinancent.

Le marché monétaire représente le marché des capitaux à court et moyen terme alors que le marché financier correspond aux capitaux à long terme. Depuis 1985, le marché monétaire comprenait en France le **marché interbancaire et le marché des titres courts**.

La fonction du **marché interbancaire** est de procurer de la monnaie centrale aux banques. Il est réservé aux banques qui s'y échangent leurs excédents et leurs déficits de trésorerie.

Les **titres de créance négociables** sont des produits qui permettent un financement direct sur le marché monétaire ; ils sont apparus dans les années 1980. Ces produits, dont les billets de trésorerie sont dits négociables, peuvent être vendus avant terme et ont donc un certain degré de liquidité. Un **billet de trésorerie** est un titre de créance négociable que les entreprises peuvent émettre de façon à se procurer sur les marchés les fonds à court terme dont elles ont besoin. Un **certificat de dépôt** est un titre de créance à court terme émis par une institution financière. Ces titres correspondent à plusieurs catégories d'actifs en fonction de l'émetteur. L'État émet des **bons du trésor**.

Le marché financier est le lieu d'émission et d'échange des **valeurs mobilières** (actions et obligations).

L'**action** est un titre de propriété sur une partie du capital de l'entreprise. Le détenteur d'une action devient donc actionnaire de l'entreprise ; il participe aux assemblées générales et élit le conseil d'administration. Il reçoit une fraction des bénéfices appelés dividendes. Toutes les entreprises n'émettent pas des actions ; il s'agit seulement des sociétés anonymes.

L'**obligation** est un titre de créance à long terme émis par une entreprise, une institution publique ou l'État lorsqu'ils empruntent des fonds auprès des épargnants. ; l'obligataire ne possède pas de part dans le capital de l'entreprise, mais il reçoit un intérêt qui ne dépend pas des résultats de l'entreprise. Le **coupon** désigne les intérêts versés au détenteur de l'obligation.

Les nouvelles actions et obligations sont émises sur le **marché primaire**, puis cotées sur le **marché secondaire** (marché sur lequel s'échangent les valeurs mobilières après leur émission). La **cotation** désigne la détermination, en fonction de l'offre et de la demande, du cours boursier, c'est-à-dire du prix du titre. La cotation en continu est réalisée en temps réel grâce aux systèmes informatiques.

Un indice boursier est un indicateur permettant de mesurer les évolutions d'un marché boursier. Chaque marché d'actions a un ou plusieurs indices. En France le CAC 40 est le plus connu.

Les principaux indices boursiers mondiaux sont :

- le *Dow Jones* (bourse de New York) ;
- le *Nikkei* (bourse de Tokyo).

Les principaux acteurs des marchés financiers sont les émetteurs qui offrent des titres sur le marché primaire (États, entreprises. . .), les "zinzin" (fonds de pension, compagnies d'assurances) et les banques qui effectuent la plupart des transactions. Mentionnons les agences de notation, chargées d'évaluer et de noter la capacité de remboursement des émetteurs de titres. Des autorités administratives indépendantes fixent les règles et en surveillent l'application (Autorité des marchés financiers en France et Autorité européenne des valeurs mobilières pour l'U.E).

Investisseurs institutionnels (ou "zinzins") : fonds de gestion collective de l'épargne de leurs apporteurs de capitaux. Ils regroupent des banques, sociétés d'assurance, organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), fonds souverains.

Un **OPCVM est un organisme de placement collectif en valeurs mobilières**. Les deux principaux types sont les **sociétés d'investissement à capital variable (SICAV)** et les **Fonds communs de placement (FCP)**.

De nombreux acteurs interviennent sur les marchés financiers. Les entreprises y trouvent des sources de financement de l'investissement, principalement à travers l'émission d'actions et d'obligations. Les États ont également recours aux marchés des capitaux pour se financer. Les ménages, quant à eux, peuvent placer leur épargne sur les marchés de capitaux. Les banques sont aussi des acteurs du fonctionnement des marchés financiers.

Fonds spéculatifs (ou fonds alternatifs ou *hedge funds*) : organismes de placement qui mettent en œuvre des stratégies d'investissement relativement libres de contraintes quant aux types d'actifs dans lesquels ils investissent (actions, produits dérivés. . .) et quant aux techniques financières utilisées (effet de levier).

Les fonds souverains sont des fonds d'investissement publics détenus par des États. Pour la plupart opaques dans leur gestion, ces fonds placent à long terme les surplus de leur balance des paiements, les surplus budgétaires ou les recettes d'exportation de matières premières.

À côté des marchés organisés (*Euronext*), on trouve des marchés de gré à gré, totalement opaques, sur lesquels les transactions sont effectuées entre des opérateurs qui définissent directement entre eux les conditions de leur échange. Ces marchés regroupent l'essentiel des transactions sur les produits dérivés.

3 Quel rôle pour le marché des produits dérivés ?

Acheter un produit dérivé donne le droit ou l'obligation d'acheter ou de vendre un actif dit sous-jacent (action, devise, matière première) à une date ultérieure et à un prix fixé aujourd'hui.

Développés dans les années 1970-1980, dans le contexte de forte volatilité des taux d'intérêt et de change qui a suivi la fin des accords de Bretton-Woods (1971), les produits dérivés permettent de mieux gérer les risques. Le principe est simple : celui qui souhaite se couvrir contre un risque le transfère sur celui qui y voit une opportunité de profit.

Alors qu'un marché au comptant est un marché financier à règlement immédiat, un marché à terme est un marché caractérisé par le décalage de temps entre la

conclusion du contrat et son exécution. La plupart de ces marchés sont des **marchés dérivés**. Depuis le début des années 1980, la multiplication des innovations financières et la déréglementation ont assuré le développement de nouveaux marchés appelés dérivés car les produits financiers (contrats) qu'ils proposent sont liés ("*dérivent*") aux évolutions des prix d'actifs financiers tels que les taux d'intérêt, les actions, les devises, les indices boursiers.

En France, il existe deux marchés dérivés : le **MATIF** et le **MONEP**.

Le MATIF (marché à terme international de France) est un marché à terme créé en 1986, sur lequel se négocient des contrats à terme fermes et optionnels portant sur des taux ou des marchandises.

Le MONEP (marché des options négociables de Paris) est un marché à terme créé en 1987, sur lequel se négocient des contrats à terme fermes ou des options sur indices ou actions.

Le **LIFFE** (*London International Financial Futures Exchange*) est le principal marché à terme britannique.

Sur ces marchés à terme s'échangent des contrats fermes et des options.

Une **option** est un droit, et non une obligation, d'acheter ou de vendre, à un prix convenu à l'avance, une certaine quantité d'un actif en contrepartie du paiement d'une prime.

Les **futures** sont des contrats à terme fermes : une entreprise française qui doit régler dans trois mois une facture d'importation en dollars peut, avec un contrat **future**, acheter des dollars pour dans trois mois à un cours fixé le jour de la signature du contrat. Ainsi elle ne subit plus l'incertitude liée à la variation du taux de change du dollar.

Les **options** sont des contrats plus flexibles qui, en échange du versement d'une prime au vendeur de l'option, peuvent ne pas être honorés s'il est plus avantageux pour l'acheteur de l'option de se procurer le sous-jacent au comptant (sous-jacent : l'actif, action, matière première...).

Les **swaps** permettent d'échanger des dettes à taux fixe contre des dettes à taux variables, des dettes en dollars contre des dettes en euros.

Un **CDS** (*credit default swap*) est un contrat d'assurance (document 10 page 92) qui permet à un investisseur financier de se protéger contre le risque de non-remboursement d'un de ses débiteurs. Les transactions concernant les CDS sont contrôlées par quelques très grosses banques.

La fonction première des marchés dérivés est de protéger les acteurs économiques contre les fluctuations de prix (taux de change, prix du pétrole...).

4 Le marché des changes : quelle place et quelles fonctions ?

C'est de loin le plus important de tous les marchés.

Le **marché des changes** est un marché où s'achètent et se vendent les **devises**, c'est-à-dire les monnaies étrangères convertibles. La confrontation de l'offre et de la demande de devises permet la détermination du prix d'une devise dans une autre (cours du change).

Ce marché fonctionne en continu, c'est-à-dire que les cours de change des différentes devises, qui sont toujours déterminés par rapport au dollar, peuvent se

modifier constamment, en fonction des offres et des demandes qui apparaissent à un endroit de la planète. Le marché des changes n'a pas de frontières, pas de localisation géographique précise : c'est un marché planétaire. Les opérateurs passent leurs ordres d'achat ou de vente depuis des salles de marché, dotées de puissants systèmes informatiques connectées aux réseaux internationaux d'information financière.

Ce marché est aussi appelé **Forex** (en référence à l'anglicisme *Foreign Exchange*). Il n'assure pas le financement des agents, mais surtout c'est un marché de gros réservé à des opérateurs professionnels, appelés cambistes, qui jouent sur des montants très importants. Sur ce marché, les cambistes subissent un risque de change, lié aux variations des valeurs des monnaies les unes par rapport aux autres. C'est aussi cette volatilité extrême qui permet aux arbitragistes (ceux qui tirent profit des différences de cotation des devises) de s'enrichir.

Il est possible pour les opérateurs de spéculer sur la valeur relative des devises, par exemple, de se procurer une monnaie au moment où son taux de change est relativement faible, pour l'échanger contre une autre devise quand elle s'est appréciée.

5 La globalisation financière : un phénomène nouveau ?

Revoir le chapitre 4 de l'enseignement général.

Déréglementation, décloisonnement et désintermédiation depuis les années 1980. Les "3D" désignent un important mouvement de libéralisation et de mondialisation des marchés financiers, transformant profondément les circuits de financement de l'économie.

La déréglementation a eu pour objectif de diminuer, voire de supprimer les réglementations qui encadraient l'activité financière afin de faire du système financier un lieu de concurrence élargissant les opportunités de placement et de financement. Avec la levée du **contrôle des changes** et l'intégration mondiale des places financières, la déréglementation a favorisé la circulation internationale des capitaux ainsi que le développement d'innovations financières. Ce mouvement de déréglementation a accentué la concurrence entre les banques sur tous les segments du marché du crédit (particuliers et professionnels). Avant la déréglementation financière, il existait en France environ 200 **prêts bonifiés**. A cette époque la moitié du système bancaire était nationalisée, l'autre moitié sous tutelle de la banque centrale et du Trésor. Chaque banque disposait de privilèges en termes de distribution de produits d'épargne et de prêts bonifiés. Par exemple, seul le crédit agricole pouvait accorder des prêts bonifiés aux agriculteurs ; seul le Crédit local pouvait octroyer des prêts d'accession à la propriété.

Contrôle des changes : instauration de limites dans les achats de monnaies étrangères par les résidents. Ce contrôle peut avoir pour fonction de protéger le taux de change de la monnaie nationale ou d'éviter la sortie de capitaux.

Prêts bonifiés : prêts à taux réduits grâce à une aide de l'État.

Le décloisonnement est immédiatement lié à la déréglementation puisqu'il désigne à la fois la suppression de l'encadrement réglementaire des banques qui les cantonnait à des réseaux et à des activités spécifiques de financement, et la suppression des frontières tant au sein des marchés de capitaux nationaux qu'entre les marchés de capitaux des différents pays.

La désintermédiation désigne le progression de la finance directe où les capacités et les besoins de financement se rencontrent sur les marchés financiers alors que, dans un système de financement indirect, les banques transforment l'épargne de court terme en prêts de long terme ou créent de la monnaie par le crédit.

La globalisation financière a en fait commencé au moment de la Révolution industrielle et quand on a créé les sociétés anonymes vers la fin du XIX^e siècle. Une nouvelle étape apparaît avec les chocs pétroliers à la fin du XX^e siècle quand les pays exportateurs de pétrole cherchent à *recycler les pétrodollars*. Puis la libéralisation financière accélère le processus de globalisation financière.

6 Quel rôle pour les banques commerciales et les banques centrales ?

La banque remplit trois fonctions essentielles. Elle collecte, gère les dépôts et fournit des moyens de paiement (carte bancaire, chéquier) ; elle gère l'épargne et réduit les risques qui s'y rapportent en les mutualisant ; elle finance les projets d'investissement.

Les crédits bancaires sont vitaux pour les PME qui ont difficilement accès aux marchés financiers. La banque met les ressources des déposants au service du financement des entreprises. Elle "*transforme*" les dépôts de ses clients en crédits qui servent à financer les investissements des entreprises.

Les banques commerciales concernent les particuliers et les PME : elles gèrent les dépôts, fournissent des moyens de paiement et octroient des crédits.

Les banques de financement sont destinées aux très grandes entreprises.

La **banque commerciale** (ou banque de second rang pour la distinguer de la banque centrale) est un intermédiaire financier qui collecte des dépôts et crée de la monnaie scripturale en accordant des crédits.

La **banque centrale** (institution financière qui est chargée de veiller sur la monnaie d'un pays ou d'une zone monétaire ; elle émet les billets, facilite le refinancement des banques commerciales et se charge de la mise en œuvre de la politique monétaire) crée de la monnaie.

La **banque d'affaires** est un établissement bancaire qui a comme activité la prise de participation, l'octroi de crédits et la collecte de dépôts à terme, mais jamais à vue.

Avec la désintermédiation, les banques ne disparaissent pas, mais leur fonction traditionnelle de crédit évolue vers un rôle de placement sur les marchés financiers.

Avec le décloisonnement des activités les banques durent, des années 1980 au début des années 1990 faire face à une triple difficulté :

- l'arrivée de nouveaux concurrents issus d'autres pays et surtout d'autres secteurs (assurances...);
- la fuite des clients vers les marchés financiers : émission de titres par les grandes entreprises et les États et détournement d'une partie des dépôts vers les placements financiers ;
- l'obligation de trouver de nouvelles sources de financement, plus coûteuses : émission de titres sur le marché monétaire.

En fait le rôle des banques s'est transformé, pas amoindri. En effet la part des crédits accordés par les banques dans le financement de l'économie a reculé, mais les banques achètent elles-mêmes des titres de marché financier. Par ailleurs, elles jouent un rôle d'intermédiaire entre leurs clients et les marchés financiers en les conseillant sur leurs placements.

Les banques centrales interviennent sur le marché des changes pour essayer de stabiliser le taux de change de leur monnaie (document 24 page 99). Leur objectif est souvent de faire perdre de la valeur à leur monnaie afin d'améliorer la compétitivité des produits nationaux. C'est le cas de la banque centrale de Chine qui intervient sur le marché des changes afin de maintenir le yuan à un bas niveau par rapport aux autres devises.

Elles interviennent aussi (question 53) en achetant de la dette publique. Les pays endettés émettent des titres que certaines banques centrales achètent pour stabiliser le marché de la dette publique face à la spéculation.

7 Quelle est la place des fonds d'investissement dans la globalisation financière ?

Revoir le 2) de ce chapitre : vous y trouverez l'essentiel.

Le poids des investisseurs institutionnels est devenu considérable dans l'économie mondiale. La gestion collective de l'épargne par des professionnels (dits "gérants de portefeuille") permet en principe de gérer plus efficacement le risque, d'où l'accroissement de la part des actions dans la richesse financière des ménages. La taille des zinzins leur permet de mutualiser un certain nombre de coûts (recherche d'information sur les actifs que l'on peut se procurer). Les ménages sont en théorie mieux informés sur les risques s'ils passent par un "zinzin". Il n'y a plus vraiment de gestion individuelle de l'épargne qui est confiée à des organismes dont la fonction est de maximiser le rendement de l'épargne des ménages.

Les **hedges funds** sont des fonds spéculatifs : ils ont pour objectif de réaliser des plus-values en achetant et en revendant des titres sur l'ensemble des marchés financiers. Ils ont un fonctionnement peu transparent et leurs activités sont très peu réglementées. Par ailleurs, ils prennent des risques importants avec des fonds empruntés pour obtenir des plus-values et peuvent ainsi mettre en danger la stabilité du système financier. Les pertes des fonds spéculatifs risquent de se répercuter sur les banques, celles-ci ne recouvrant pas leurs créances, d'où le risque de faillites bancaires et/ou de **credit crunch** (restriction de crédit).

Sujets

Sujet 1

Quel rôle jouent les banques dans la globalisation financière ?

Pensons à désintermédiation bancaire, ce qui réduit le rôle des banques.

- 1) Les banques ont un rôle moins important : habituellement, elles servent d'intermédiaire entre les agents à capacité de financement et les agents à besoin de financement ; désormais on observe une baisse de l'emprunt bancaire.

- 2) Cependant elles se sont adaptées au nouveau contexte : la déréglementation et le décloisonnement leur ont permis de diversifier leurs activités et elles sont devenues des acteurs majeurs de la finance de marché.
- 3) Elles contribuent ainsi à accentuer les défauts de la globalisation : Elles interviennent dans la titrisation et spéculent ; les dernières années ont montré (crise des *subprimes*) leurs responsabilités dans les crises financières (même si "*too big to fail*").

Sujet 2

Quels facteurs ont contribué à la constitution d'un marché financier mondial ?

Quels facteurs = comment expliquer ?

Marché financier mondial = disparition des frontières entre les pays et des différents compartiments des marchés.

- 1) Le développement des échanges (biens et services) a entraîné la globalisation financière : il a provoqué l'explosion des transactions sur le marché des changes (il faut se procurer des devises pour importer) et a nécessité une meilleure allocation des capitaux.
- 2) Ce sont d'abord des politiques publiques qui sont à l'origine de la globalisation : elles ont eu l'initiative de la déréglementation, du décloisonnement des marchés et ont permis le développement de nouveaux produits comme les produits dérivés.
- 3) Les acteurs (banques, fonds de pension...) des marchés financiers ont également grandement participé à ce phénomène : les fonds de pension, souvent spéculatifs jouent désormais un rôle majeur dans la collecte de l'épargne, les banques sont à l'origine de la titrisation...