

Exercice 1 – La fonction principale des marchés financiers :

Voici les comptes annuels de divers agents économiques, deux ménages et deux entreprises.

M. X, milliardaire

Il continue d'investir dans l'immobilier.

Revenus :	/
- du travail	205 000
- du patrimoine	12 000 000
- de transfert	6 000
Dépenses :	/
- consommation finale	5 000 000
- investissements	6 000 000
- prélèvements obligatoires	35 000
= Solde	

Boulangerie W.

Elle décide seulement de remplacer du vieux matériel.

Chiffre d'affaires	80 000
Consommations intermédiaires	20 000
= Valeur ajoutée	
Salaires versés	39 000
Prélèvements obligatoires	1 000
= EBE	20 000
Intérêts	1 000
Dividendes	8 000
= Epargne brute	11 000
FBCF	8 000
= Solde	

M. et Mme Y, au Smic, et leurs deux enfants

Ils viennent d'acheter leur maison.

Revenus :	/
- du travail	22 000
- du patrimoine	0
- de transfert	8 000
Dépenses :	/
- consommation finale	18 000
- investissements	190 000
- prélèvements obligatoires	500
= Solde	

Grande entreprise Z.

Elle construit plusieurs nouvelles usines.

Chiffre d'affaires	5 000 000
Consommations intermédiaires	500 000
= Valeur ajoutée	
Salaires versés	2 925 000
Prélèvements obligatoires	40 000
= EBE	1 535 000
Intérêts	60 000
Dividendes	500 000
= Epargne brute	975 000
FBCF	2 000 000
= Solde	

1. Remplissez les trous dans les différents comptes, à partir de vos connaissances de Première et de Terminale.
2. Pour quelles raisons M. X peut-il percevoir des revenus de transfert ?
3. Quel commentaire pouvez-vous faire sur le solde du ménage Y ?
4. Quel commentaire pouvez-vous faire sur le solde de la boulangerie W ?
5. Regroupez les agents économiques en deux groupes que vous nommerez.
6. Quelle relation peut-on alors envisager entre les deux groupes ?

Exercice 1 – La fonction principale des marchés financiers :

Voici les comptes annuels de divers agents économiques, deux ménages et deux entreprises.

M. X, milliardaire

Il continue d'investir dans l'immobilier.

Revenus :	/
- du travail	205 000
- du patrimoine	12 000 000
- de transfert	6 000
Dépenses :	/
- consommation finale	5 000 000
- investissements	6 000 000
- prélèvements obligatoires	35 000
= Solde	

Boulangerie W.

Elle décide seulement de remplacer du vieux matériel.

Chiffre d'affaires	80 000
Consommations intermédiaires	20 000
= Valeur ajoutée	
Salaires versés	39 000
Prélèvements obligatoires	1 000
= EBE	20 000
Intérêts	1 000
Dividendes	8 000
= Epargne brute	11 000
FBCF	8 000
= Solde	

M. et Mme Y, au Smic, et leurs deux enfants

Ils viennent d'acheter leur maison.

Revenus :	/
- du travail	22 000
- du patrimoine	0
- de transfert	8 000
Dépenses :	/
- consommation finale	18 000
- investissements	190 000
- prélèvements obligatoires	500
= Solde	

Grande entreprise Z.

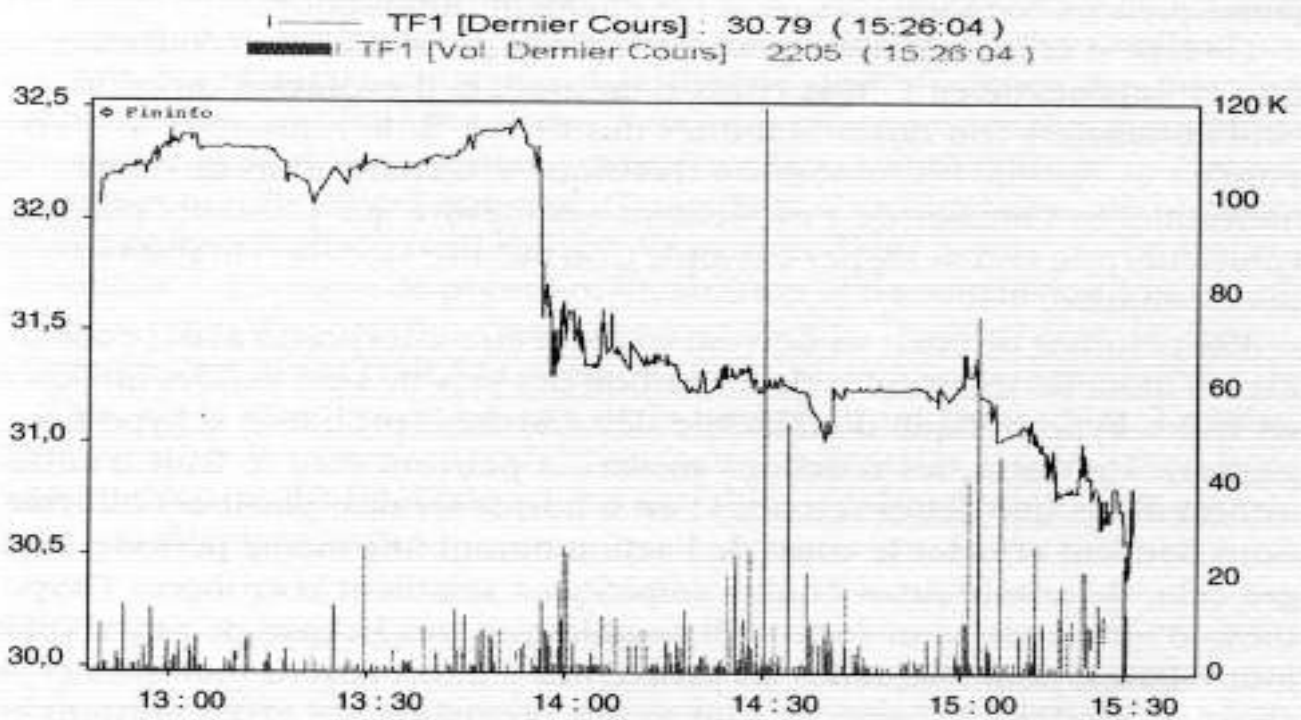
Elle construit plusieurs nouvelles usines.

Chiffre d'affaires	5 000 000
Consommations intermédiaires	500 000
= Valeur ajoutée	
Salaires versés	2 925 000
Prélèvements obligatoires	40 000
= EBE	1 535 000
Intérêts	60 000
Dividendes	500 000
= Epargne brute	975 000
FBCF	2 000 000
= Solde	

1. Remplissez les trous dans les différents comptes, à partir de vos connaissances de Première et de Terminale.
2. Pour quelles raisons M. X peut-il percevoir des revenus de transfert ?
3. Quel commentaire pouvez-vous faire sur le solde du ménage Y ?
4. Quel commentaire pouvez-vous faire sur le solde de la boulangerie W ?
5. Regroupez les agents économiques en deux groupes que vous nommerez.
6. Quelle relation peut-on alors envisager entre les deux groupes ?

**Document 2 : L'intégration de l'information dans les cours boursiers sur le marché secondaire :
Un premier exemple particulier :**

Graphique 2. – Évolution du cours de TF1 pendant le match France-Uruguay, 6 juin 2002



Source des cours : FININFO.

Capelle-Blanchard, « L'(in)efficacité des marchés financiers », *Stage de l'APSES*, 2011
Un deuxième exemple généralisé :

MacKinlay: Event Studies in Economics and Finance

25

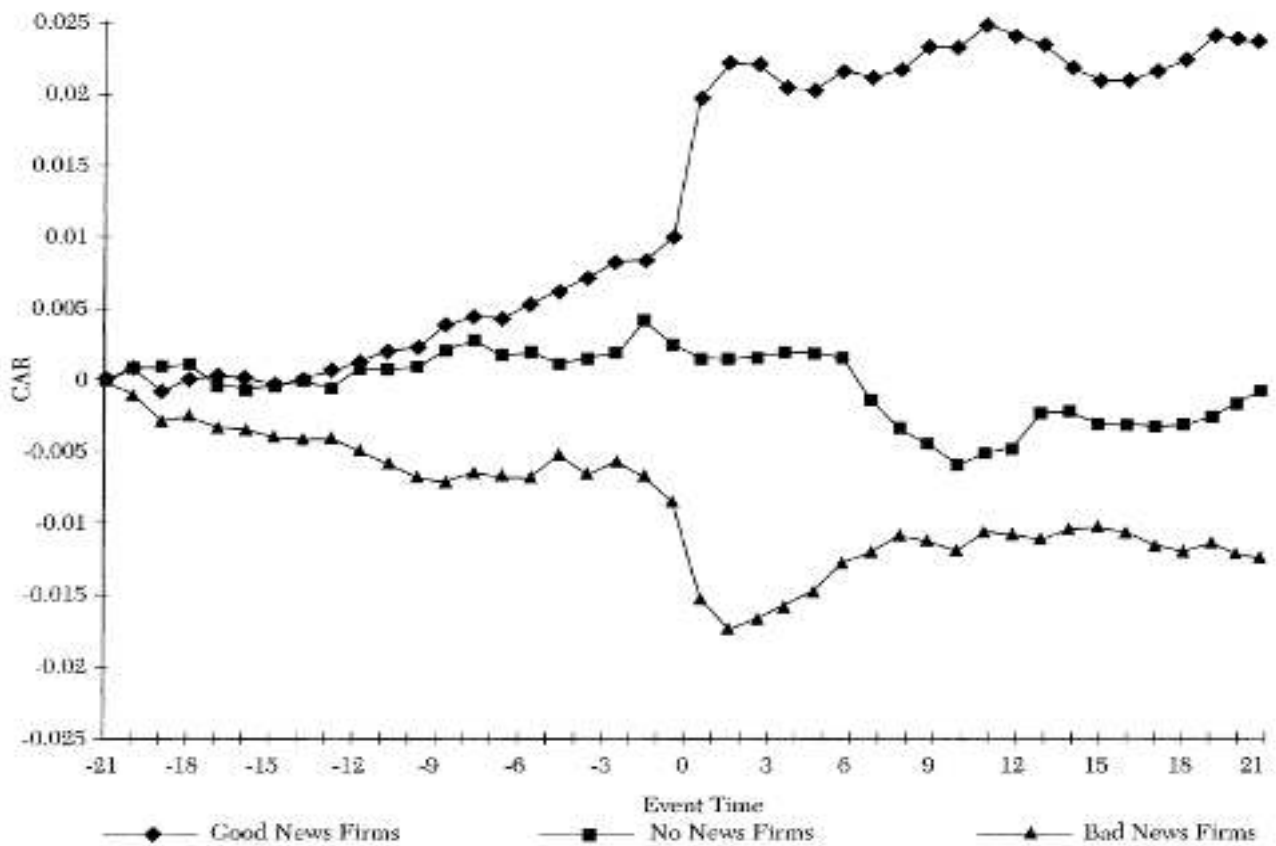
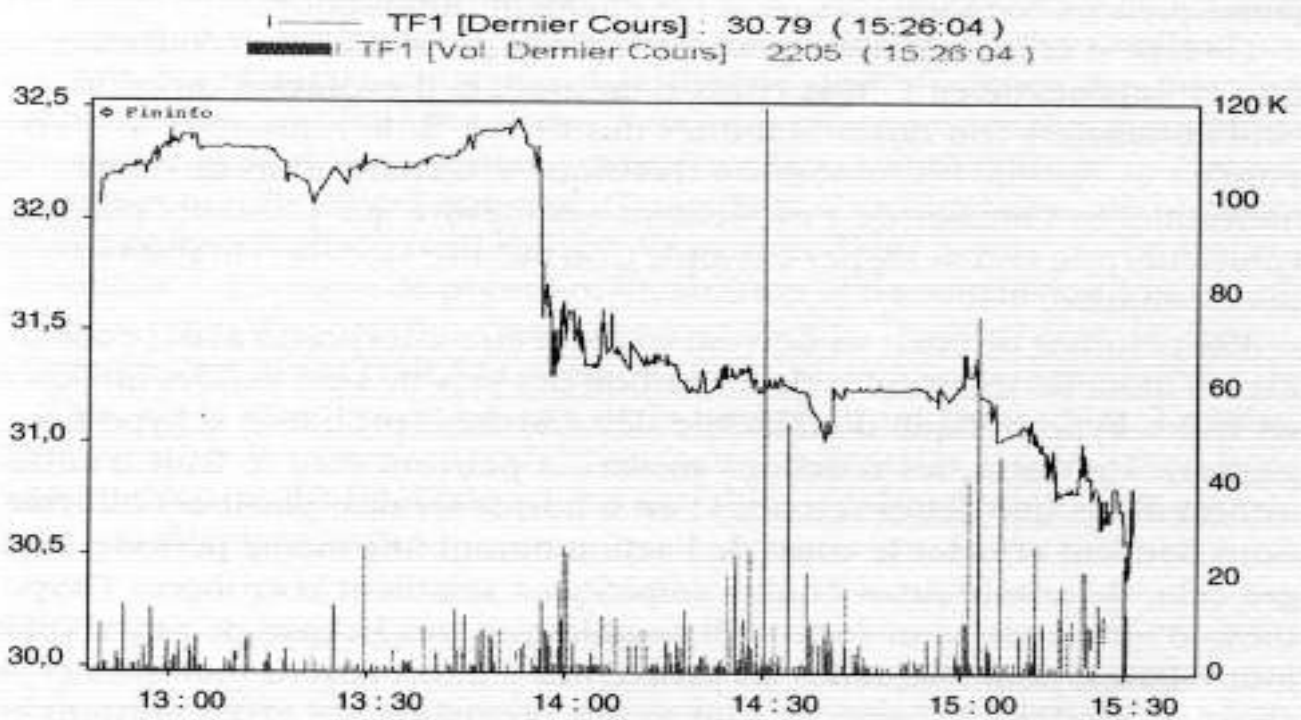


Figure 2a. Plot of cumulative abnormal return for earning announcements from event day -20 to event day 20. The abnormal return is calculated using the market model as the normal return measure.

MacKinlay, « Event Studies in Economics and Finance », *Journal of Economic Literature*, Vol.35, 1997

**Document 2 : L'intégration de l'information dans les cours boursiers sur le marché secondaire :
Un premier exemple particulier :**

Graphique 2. – Évolution du cours de TF1 pendant le match France-Uruguay, 6 juin 2002



Source des cours : FININFO.

Capelle-Blanchard, « L'(in)efficacité des marchés financiers », *Stage de l'APSES*, 2011
Un deuxième exemple généralisé :

MacKinlay: Event Studies in Economics and Finance

25

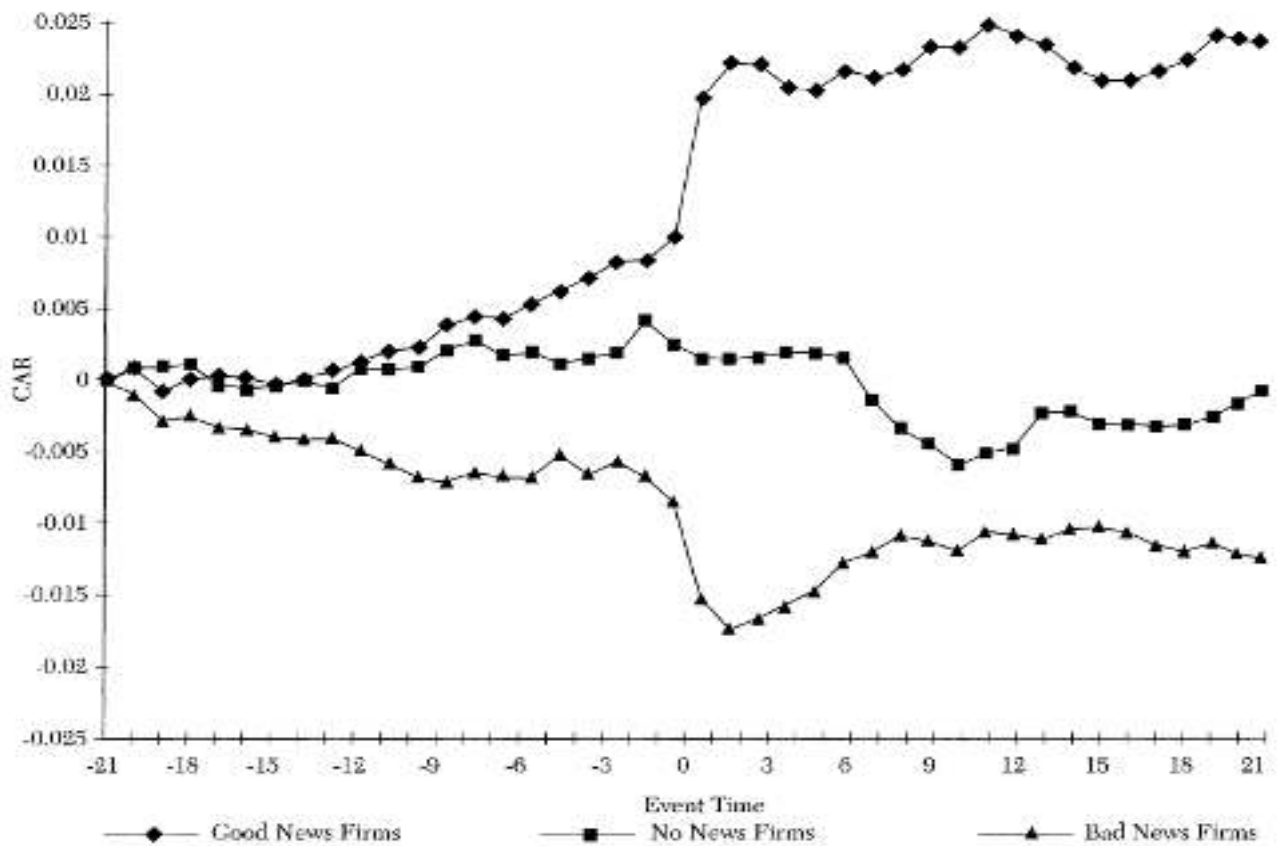


Figure 2a. Plot of cumulative abnormal return for earning announcements from event day -20 to event day 20. The abnormal return is calculated using the market model as the normal return measure.

MacKinlay, « Event Studies in Economics and Finance », *Journal of Economic Literature*, Vol.35, 1997

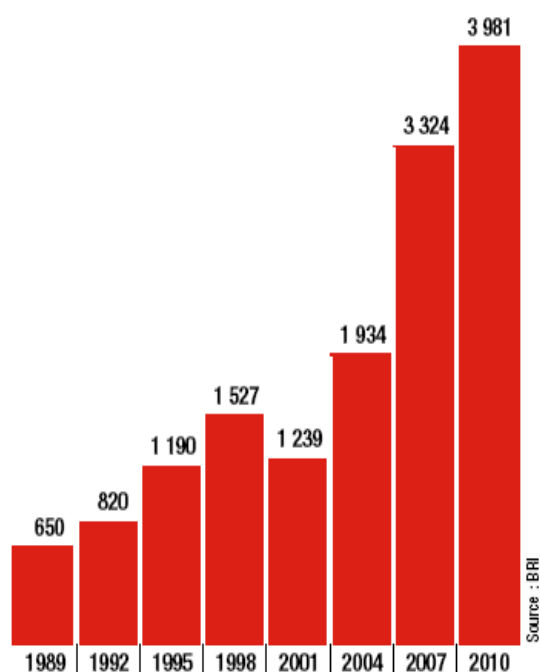
Document 3 – Le marché des changes :

« Sur le marché des changes (le Foreign exchange, " forex " pour les initiés), on échange des euros contre des dollars, des livres sterling contre des yens, des yens contre des euros..., bref, des monnaies (on dit aussi dans ce contexte des devises) les unes contre les autres. Le taux de change reflète le prix d'une monnaie exprimé par rapport à une ou plusieurs autres. Ce taux de change se forme et évolue sans cesse en fonction des achats et des ventes de devises sur le marché des changes. Par exemple, le cours de l'euro contre le dollar s'apprécie lorsque la demande d'euros relativement aux autres monnaies augmente ; à l'inverse, il se déprécie lorsque les opérateurs préfèrent acheter du dollar, de la livre sterling... et vendre des euros. [...]

« Le marché des changes est un marché planétaire, sans frontière, sans localisation géographique précise, c'est le plus dématérialisé qui soit. Les spécialistes de ces opérations (des cambistes) passent leurs ordres d'achat ou de vente depuis des salles de marché dotées de puissants systèmes informatiques connectés aux réseaux internationaux d'information financière. Partout ce sont les mêmes produits, les mêmes procédés et les mêmes technologies qui sont utilisés. Ainsi, grâce aux décalages horaires, les opérations de change se déroulent pratiquement en continu, successivement sur chacune des principales places financières, en Extrême-Orient (Tokyo, Hongkong, Singapour), en Europe (Londres, Francfort, Paris) et en Amérique du Nord (New York). Un cambiste européen peut, par exemple, traiter tôt le matin avec l'Extrême-Orient et l'après-midi avec les Etats-Unis.

« Ce ne sont pas les centaines d'euros échangés contre des livres sterling pour assister au mariage du prince William qui auront influencé le cours de change euro-livre sterling. Les opérations de change dites "manuelles" des particuliers ne représentent presque rien face aux opérations de change scripturales, celles qui transitent par les comptes des grandes banques internationales. Le marché des changes est en effet un marché de professionnels, dominé par les grandes banques internationales, qui y effectuent des opérations portant sur de gros montants. Banques commerciales et banques d'investissement y interviennent pour leur compte propre ou pour leurs clients (entreprises et particuliers), car eux n'ont pas directement accès au marché. Seules les très grandes entreprises, essentiellement des multinationales dotées de filiales bancaires, effectuent elles-mêmes les opérations de change nécessaires à leur activité internationale.

Montant des transactions quotidiennes sur le marché des changes



« Enfin, si la fonction première du marché des changes est de permettre l'échange immédiat de devises (au comptant, dans le jargon du métier), son autre grand rôle est de permettre aux entreprises et aux banques de gérer les risques liés aux variations des cours de change, ce qu'on appelle le risque de change. Dès qu'une entreprise est en relation avec des fournisseurs étrangers ou des clients étrangers et que ce qu'elle doit régler en monnaies étrangères ne correspond pas exactement à ce qu'elle va recevoir en monnaies étrangères, elle est exposée au risque de change. Elle peut transférer ce risque sur le marché des changes grâce à des opérations à terme ».

Coupey-Soubeyran, « A quoi sert le marché des changes », *Alternatives Economiques* n°302, 2011

« En dix ans, les transactions sur les marchés des changes ont été multipliées par six. Le dollar américain reste la devise la plus échangée, avec 83% des transactions (sur un total de 200% puisque chaque échange implique deux devises), loin devant l'euro (39%). Seuls 37% des transactions portent sur des échanges directs de devises, tout le reste concerne des produits dérivés sur les taux de change, c'est-à-dire des produits financiers qui permettent soit de se protéger, soit de spéculer sur les variations de change ».

« Un marché des changes spéculatifs », *Alternatives économiques Hors série* n°87, 2011

Question 1. Qu'est-ce qu'une devise ?

Question 2. Qu'est-ce qui est échangé sur le marché des changes et quels prix sont fixés ?

Question 3. Vrai ou faux ? Vous et moi avons accès au marché des changes.

Question 4. A quoi sert le marché des changes ?

Question 5. Que signifie la donnée de 2010 ?

Question 6. Décrivez l'évolution des transactions sur le marché des changes.

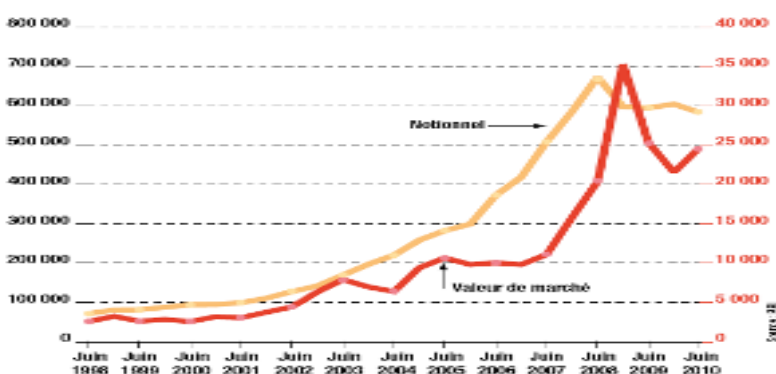
Document 4 – Les marchés de dérivés :

« Les produits dérivés sont appelés de la sorte car leurs prix “dérivent” de la valeur d’autres actifs (actions, obligations, matières premières, immobilier…), mais aussi de variables monétaires, financières ou réelles (taux de change, taux d’intérêt, indices boursiers, indices climatiques) que l’on appelle le « sous-jacent ». Ils ont pour ambition de fournir à tout agent économique une protection contre un risque qui naît de la nécessité de l’agent de réaliser dans le futur une opération commerciale ou financière, à un prix ou, d’une façon plus générale, à des conditions qu’il ne maîtrise pas. Un gestionnaire de portefeuille pourra ainsi craindre la baisse des cours du dollar s’il doit honorer à plus ou moins brève échéance une facture libellée dans cette monnaie, tandis qu’un débiteur pourra légitimement s’inquiéter d’une possible hausse des taux d’intérêt s’il est endetté à taux variable. Les produits dérivés sont un moyen permettant, selon différents mécanismes, de fixer dès à présent un prix pour ces actifs et ce, pour une date ultérieure. [...] Un produit dérivé, dans son acception générale, n’est donc ni plus ni moins qu’une police d’assurance reposant sur le principe de la définition d’un prix à terme, fixe ou optionnel, et dont la particularité est d’être négocié [...] sur un marché financier ».

Jégourel, « Les produits dérivés : outils d’assurance ou instrument dangereux de spéculation ? », *Cahiers français* n°361, 2011

« Les marchés de produits dérivés affichent des volumes impressionnants. Ainsi, selon les données de la Banque des règlements internationaux (BRI), le montant des transactions sur les marchés de gré à gré s’élevait à 85 655 milliards de dollars à la fin juin 2010, soit environ dix fois le produit intérieur brut (PIB) mondial !

Produits financiers dérivés: valeur du notionnel et valeur de marché de 1998 à 2010



« Mais ces données correspondent au « notionnel » des contrats, c'est-à-dire à la valeur de référence décidée entre les contractants. Cela ne correspond pas aux sommes réellement en jeu sur le marché. Par exemple, quand une banque achète un dérivé pour se couvrir contre une hausse des taux d'intérêt supérieure à 4 % dans les six prochains mois pour un montant de 10 millions d'euros (le notionnel), si le taux passe à 4,5 %, la banque qui lui a vendu le dérivé ne devra verser « que » 0,5 % de 10 millions, soit 50 milliers d'euros. Les contrats sur taux d'intérêt représentaient 77,5 % du montant total des transactions à la fin juin 2010.

« On peut aussi mesurer le poids des produits dérivés par la valeur de marché des contrats qui fluctue en fonction de la situation estimée du risque qu'ils permettent d'assurer. C'est pourquoi, bien que le montant total des transactions ait baissé au premier semestre 2010, le risque étant estimé plus grand avec la crise des dettes souveraines européennes, la valeur de marché des contrats a augmenté ».

Chavagneux, « Les produits dérivés au cœur de la crise », *Alternatives économiques Hors série* n°87, 2011

« Un contrat d'option est un droit, et non une obligation, d'acheter (contrat *call*) ou de vendre (contrat *put*) une certaine quantité d'un actif financier ou monétaire (appelé un sous-jacent) à un prix et une date définis à l'avance. Par exemple, le marché des options permet de se protéger contre toute forme de fluctuations du cours de titres ou de matières premières. Si un exportateur doit recevoir dans trois mois le paiement de ses ventes aux Etats-Unis, il peut sembler judicieux pour lui de se protéger contre les éventuelles fluctuations, notamment à la baisse du taux de change euro/dollar. Pour ce faire, il va se porter acquéreur, moyennant le versement d'une prime (un pourcentage seulement du montant total), d'un contrat optionnel de vente d'une certaine quantité de dollars à un taux de change qu'il va déterminer à l'avance et pour une date d'échéance prédéfinie (ici dans trois mois). Ainsi, indépendamment des fluctuations réelles du taux de change euro/dollar, grâce à ce contrat d'option de vente, il pourra revendre les dollars perçus au taux de change préalablement défini. L'avantage des options est que si le taux de change a évolué à la hausse, en sens inverse de ses prédictions, il a la liberté de ne pas lever cette option. Cette liberté n'est pas possible dans un contrat à terme ferme où le dénouement du contrat a obligatoirement lieu le jour de la date d'échéance ».

Barbaroux & Jacoud, « Un panorama des différents marchés de capitaux », *Cahiers français* n°361, 2011

Question 1 : Pourquoi parle-t-on de « produit dérivé ».

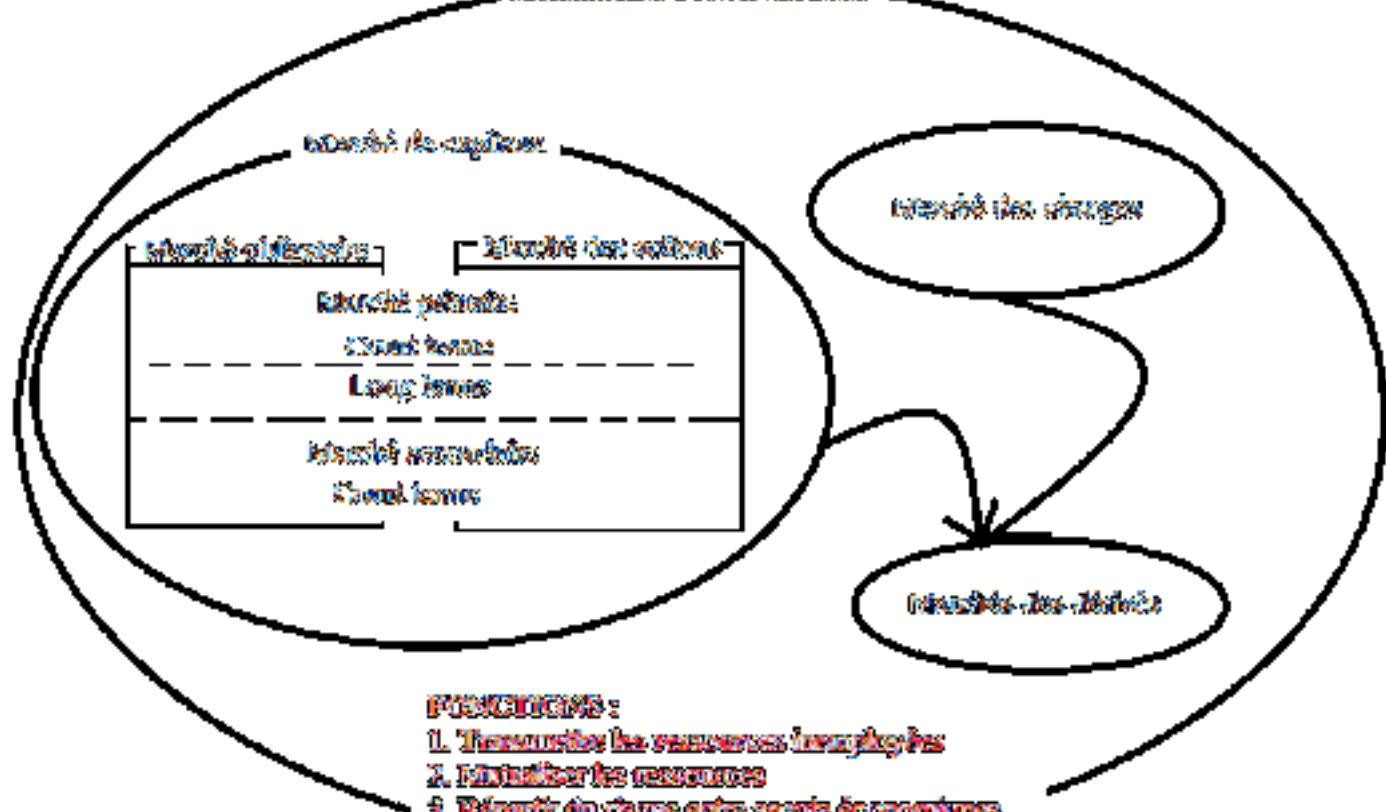
Question 2 : Quelle est leur fonction principale ?

Question 3 : Donnez à partir du texte et du graphique plusieurs mesures de l'ampleur des produits dérivés.

Question 4 : Expliquez la phrase soulignée.

Question 5 : Comment fonctionne un contrat d'option ?

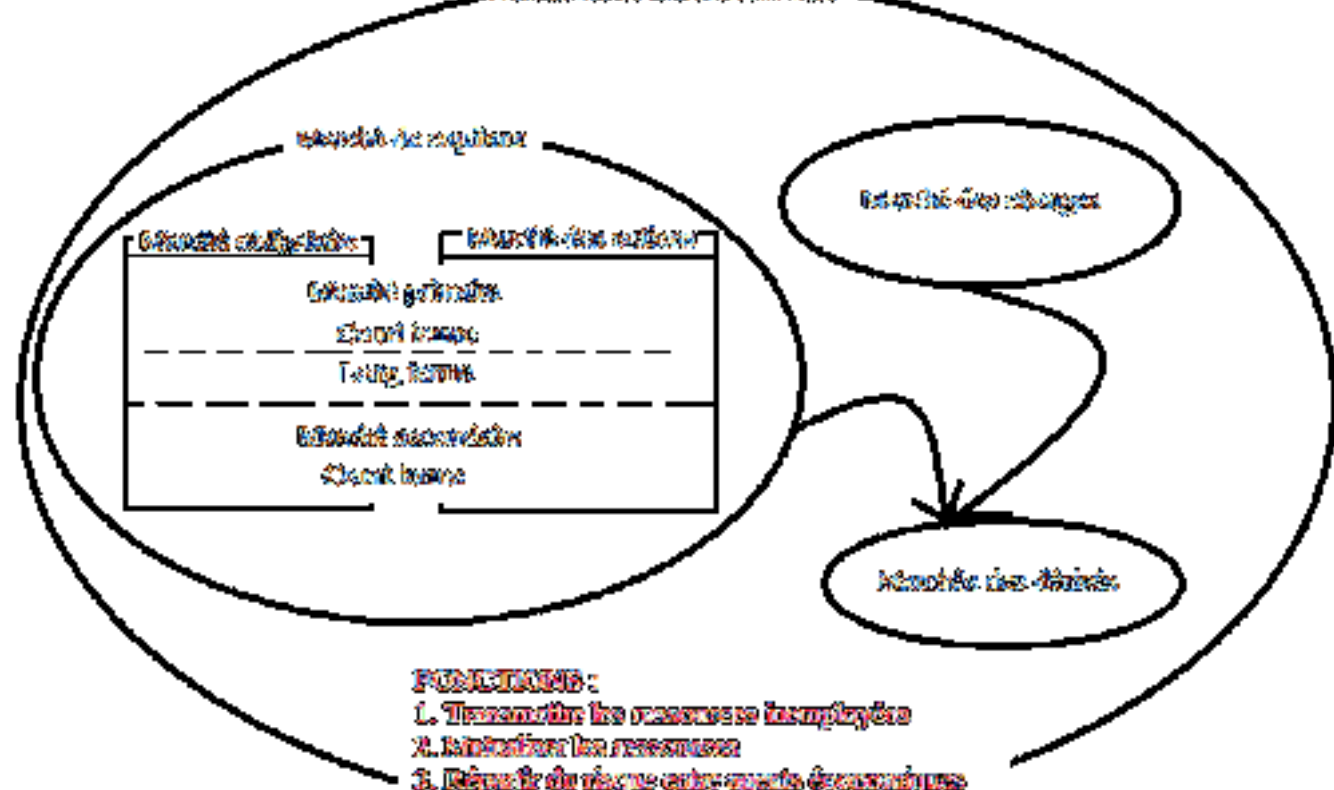
MANAGEMENT STRATEGIQUE



PROCEDURE :

1. Transcrire les ressources disponibles
2. Identifier les ressources
3. Répartir en étapes entre agents économiques
4. Choisir du risque
5. Assurer la liquidité
6. Prendre les règlements
7. Rassembler l'information publique

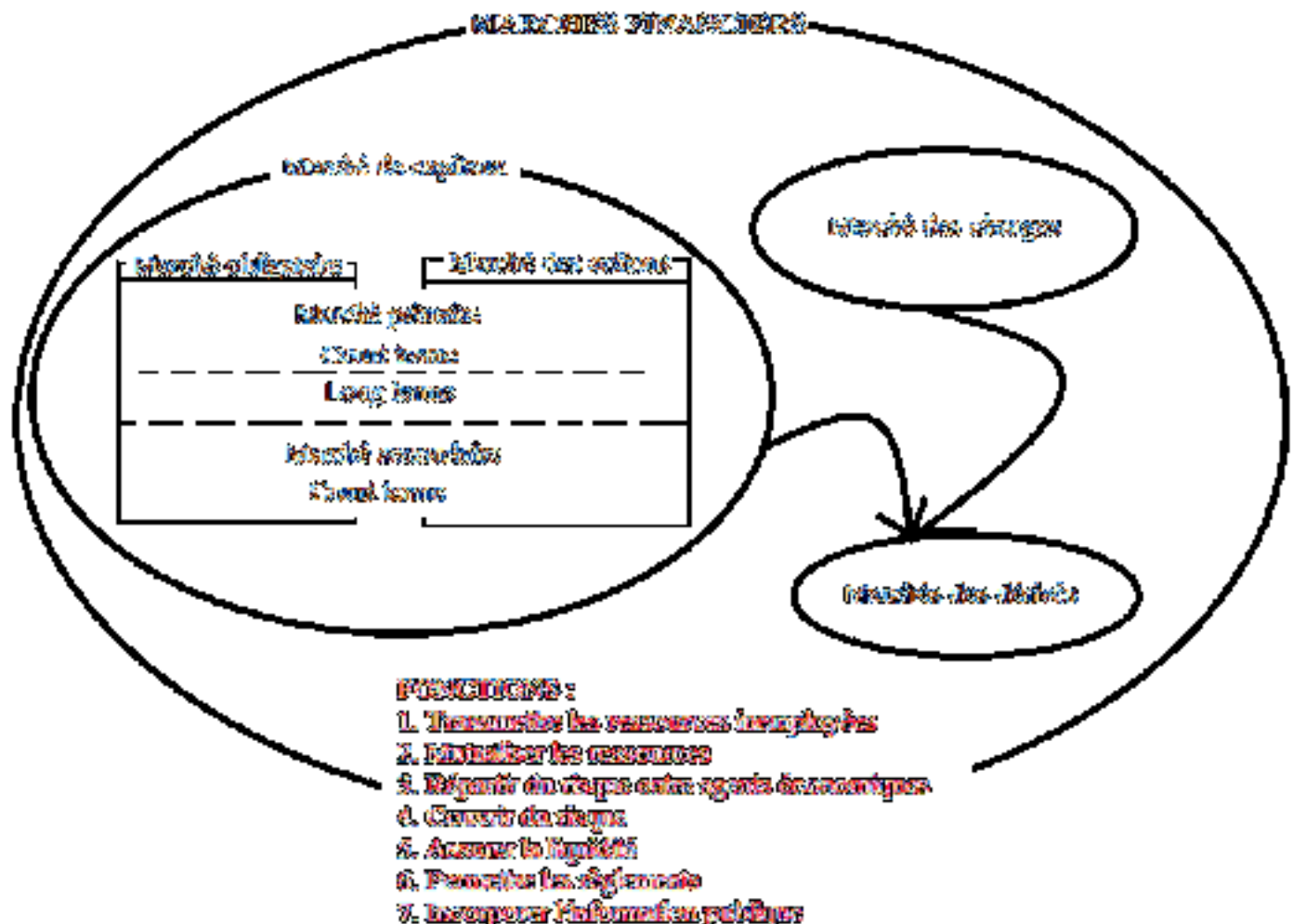
MANAGEMENT ENCAISSIER



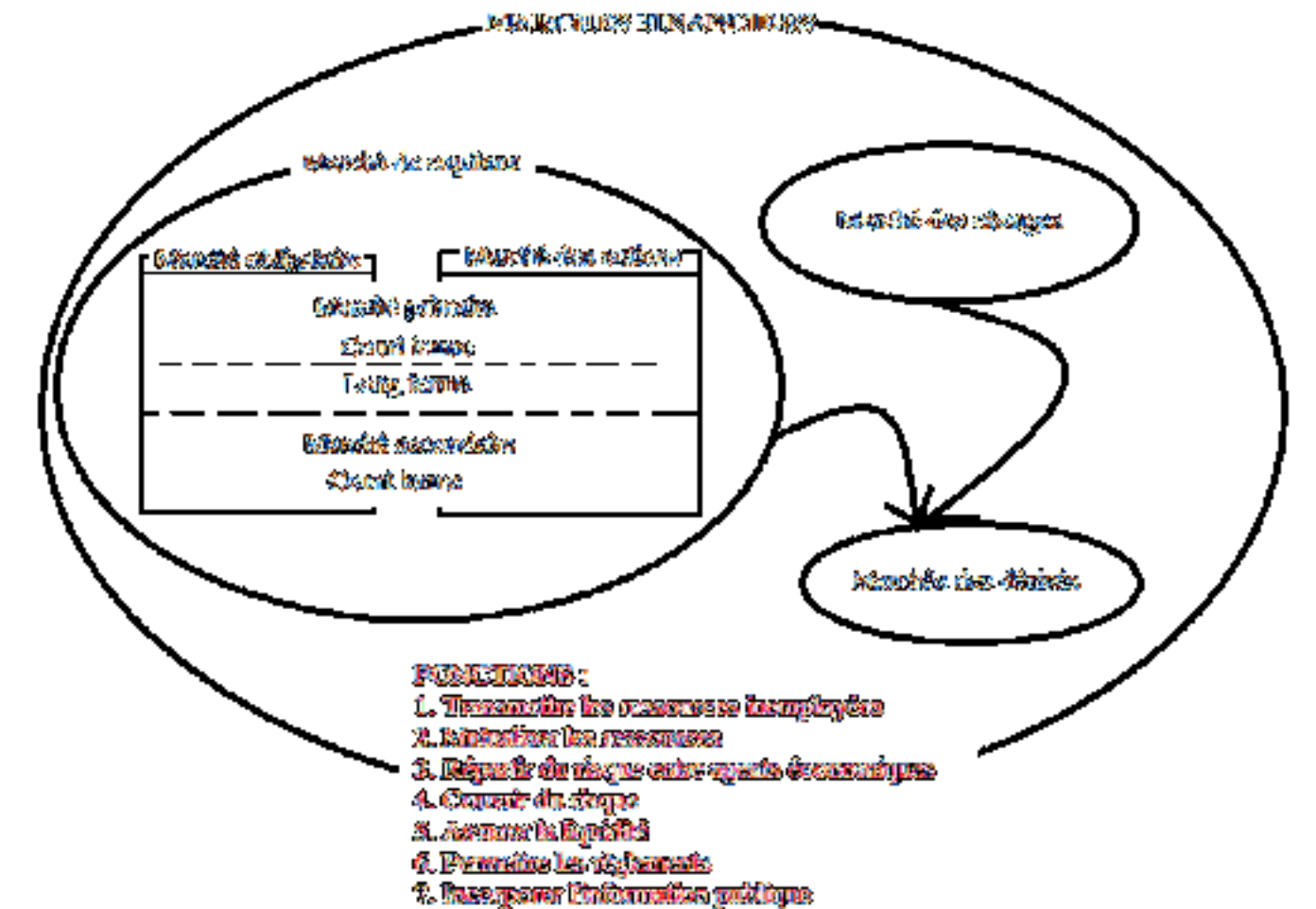
PROCEDURE :

1. Transcrire les ressources disponibles
2. Identifier les ressources
3. Répartir en étapes entre agents économiques
4. Choisir du risque
5. Assurer la liquidité
6. Prendre les règlements
7. Rassembler l'information publique

MANAGEMENT STRATEGIQUE



MANAGEMENT EN ENTREPRISE



Exercice 1 – Raisonner en économiste :

Nous allons parler de la situation économique aux Etats-Unis et de ce qu'il va se produire sur les marchés financiers.
La Fed décide d'augmenter son taux d'intérêt directeur pour des raisons de politique intérieure.

Sur le marché primaire des obligations :

Les entreprises qui créent de nouvelles obligations doivent proposer, pour attirer des créanciers :

<input type="checkbox"/> Des obligations avec un taux d'intérêt supérieur	<input type="checkbox"/> Des obligations avec un taux d'intérêt inférieur
---	---

Sur le marché des changes :

Suite à ce changement des positions des créanciers internationaux, ils :

<input type="checkbox"/> Achètent des dollars pour acheter des obligations	<input type="checkbox"/> N'achètent pas plus de dollars qu'auparavant
--	---

Par conséquent, la demande de dollar :

<input type="checkbox"/> Augmente	<input type="checkbox"/> Baisse
-----------------------------------	---------------------------------

Et, en toute logique, le dollar :

<input type="checkbox"/> S'apprécie	<input type="checkbox"/> Se déprécie
-------------------------------------	--------------------------------------

Sur le marché des actions :

Suite à ce changement, pour les entreprises américaines :

<input type="checkbox"/> Les étrangers payent plus chers pour acheter américain	<input type="checkbox"/> Les étrangers paient moins chers pour acheter américain
---	--

Par conséquent, les entreprises américaines :

<input type="checkbox"/> Vont plus exporter	<input type="checkbox"/> Vont moins exporter
---	--

Et donc, leurs profits :

<input type="checkbox"/> Risquent d'augmenter	<input type="checkbox"/> Risquent de baisser
---	--

Et donc, sur les marché des actions, les agents économiques :

<input type="checkbox"/> Vont moins acheter d'actions d'entreprises américaines	<input type="checkbox"/> Vont plus acheter d'actions d'entreprises américaines
---	--

Exercice 1 – Raisonner en économiste :

Nous allons parler de la situation économique aux Etats-Unis et de ce qu'il va se produire sur les marchés financiers.
La Fed décide d'augmenter son taux d'intérêt directeur pour des raisons de politique intérieure.

Sur le marché primaire des obligations :

Les entreprises qui créent de nouvelles obligations doivent proposer, pour attirer des créanciers :

<input type="checkbox"/> Des obligations avec un taux d'intérêt supérieur	<input type="checkbox"/> Des obligations avec un taux d'intérêt inférieur
---	---

Sur le marché des changes :

Suite à ce changement des positions des créanciers internationaux, ils :

<input type="checkbox"/> Achètent des dollars pour acheter des obligations	<input type="checkbox"/> N'achètent pas plus de dollars qu'auparavant
--	---

Par conséquent, la demande de dollar :

<input type="checkbox"/> Augmente	<input type="checkbox"/> Baisse
-----------------------------------	---------------------------------

Et, en toute logique, le dollar :

<input type="checkbox"/> S'apprécie	<input type="checkbox"/> Se déprécie
-------------------------------------	--------------------------------------

Sur le marché des actions :

Suite à ce changement, pour les entreprises américaines :

<input type="checkbox"/> Les étrangers payent plus chers pour acheter américain	<input type="checkbox"/> Les étrangers paient moins chers pour acheter américain
---	--

Par conséquent, les entreprises américaines :

<input type="checkbox"/> Vont plus exporter	<input type="checkbox"/> Vont moins exporter
---	--

Et donc, leurs profits :

<input type="checkbox"/> Risquent d'augmenter	<input type="checkbox"/> Risquent de baisser
---	--

Et donc, sur les marché des actions, les agents économiques :

<input type="checkbox"/> Vont moins acheter d'actions d'entreprises américaines	<input type="checkbox"/> Vont plus acheter d'actions d'entreprises américaines
---	--

Exercice 1 – Raisonner en économiste :

Nous allons parler de la situation économique aux Etats-Unis et de ce qu'il va se produire sur les marchés financiers.
La Fed décide d'augmenter son taux d'intérêt directeur pour des raisons de politique intérieure.

Sur le marché primaire des obligations :

Les entreprises qui créent de nouvelles obligations doivent proposer, pour attirer des créanciers :

<input type="checkbox"/> Des obligations avec un taux d'intérêt supérieur	<input type="checkbox"/> Des obligations avec un taux d'intérêt inférieur
---	---

Sur le marché des changes :

Suite à ce changement des positions des créanciers internationaux, ils :

<input type="checkbox"/> Achètent des dollars pour acheter des obligations	<input type="checkbox"/> N'achètent pas plus de dollars qu'auparavant
--	---

Par conséquent, la demande de dollar :

<input type="checkbox"/> Augmente	<input type="checkbox"/> Baisse
-----------------------------------	---------------------------------

Et, en toute logique, le dollar :

<input type="checkbox"/> S'apprécie	<input type="checkbox"/> Se déprécie
-------------------------------------	--------------------------------------

Sur le marché des actions :

Suite à ce changement, pour les entreprises américaines :

<input type="checkbox"/> Les étrangers payent plus chers pour acheter américain	<input type="checkbox"/> Les étrangers paient moins chers pour acheter américain
---	--

Par conséquent, les entreprises américaines :

<input type="checkbox"/> Vont plus exporter	<input type="checkbox"/> Vont moins exporter
---	--

Et donc, leurs profits :

<input type="checkbox"/> Risquent d'augmenter	<input type="checkbox"/> Risquent de baisser
---	--

Et donc, sur les marché des actions, les agents économiques :

<input type="checkbox"/> Vont moins acheter d'actions d'entreprises américaines	<input type="checkbox"/> Vont plus acheter d'actions d'entreprises américaines
---	--

Document 5 – Une image large de la globalisation financière :

A – Quelques données sur la Bourse française (en milliards d'euros) :

	Echanges d'actions	Emission d'actions (décennie)			Décennie	
	Décennie	Sociétés cotées	Privatisations	Introductions	Rachat* d'actions	Dividende
1971-1980	45,4	3,5	0	0,2	//////////	10,1
1981-1990	485,7	63,8	8,7	2,9	//////////	29,4
1991- 2000	3620,0	138,3	37,3	19,4	21,9	94,7
2001-2008	10401,1	195,0	17,3	30,3	111,0	243,0
1970-2008	//////////	401,1	63,3	52,9	132,9	377,2

Remarques : Il y a 738 sociétés cotées en 2008.

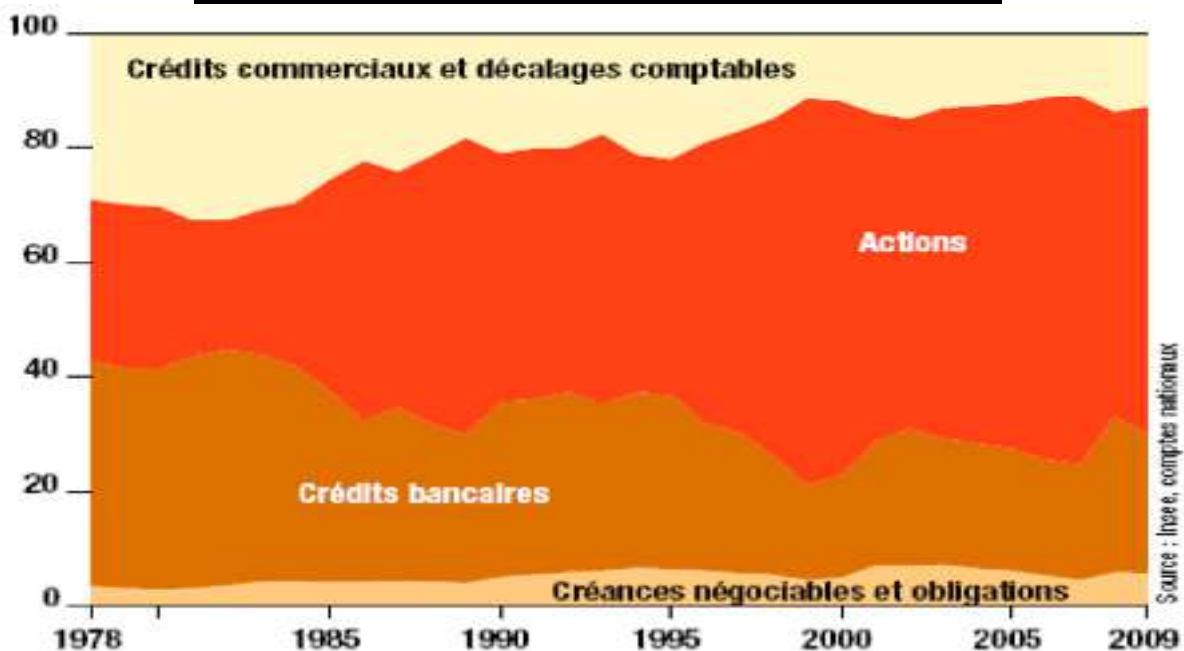
* la loi de 1998 autorise les sociétés à racheter et revendre leur propre titre sur le marché dans la limite de 10 % de leur capital.

Hamon & Jacquillat, *La bourse*, PUF, 2009

Question 1. Faites une phrase donnant la signification des cases grisées.

Question 2. Listez les signes de la croissance de la finance directe avec une illustration pour chaque signe.

B – Evolution du passif des entreprises françaises :



Notes :

- l'autofinancement est ici exclu

- les décalages comptables correspondent notamment aux factures reçues mais non encore payées

Question 1. Attribuez à chaque zone du tableau le qualificatif : finance directe ou finance indirecte.

Question 2. Calculez la somme de la finance directe et de la finance indirecte en 1978 puis en 2009.

Question 3. Qu'en concluez-vous ?

C – L'unité de la finance mondiale :

« Aujourd'hui, le système financier international est devenu un mégamarché unifié de l'argent, qui se caractérise par une double unité :

- unité de lieu : les places financières nationales sont interconnectées par les réseaux modernes de communication ;

- unité de temps : il fonctionne en continu, vingt-quatre heures sur vingt-quatre successivement sur les places d'Extrême-Orient, d'Europe et d'Amérique du Nord ».

Plihon, *Le nouveau capitalisme*, 2003

Question 1. Pourquoi l'auteur parle-t-il d'une double unité de la finance mondiale ?

D – L'indépendance de la finance mondiale :

« La place de la finance dans l'économie mondiale a [...] changé. Dans le passé, la fonction du système financier international était d'assurer le financement du commerce mondial et des balances des paiements. Or les flux financiers ont connu récemment une progression explosive, sans commune mesure avec les besoins de l'économie mondiale. Les chiffres suivants sont éloquentes : d'après les estimations de la Banque des règlements internationaux, la taille du marché des changes [...] a été multiplié par plus de trois de 1989 à 2007 ; cette année là, environ 2 000 milliards de dollars, soit l'équivalent du PIB annuel de la France, ont été échangé chaque jour sur les marchés des changes dans le monde. Par ailleurs sur ce marché, les transactions induites par les opérations financières sont cent fois plus importantes que celles liées au commerce international de biens et de services.

« L'interprétation de ce chiffre est simple : la finance internationale se développe désormais avec sa propre logique qui n'a plus qu'un rapport indirect avec le financement des échanges et des investissements dans l'économie mondiale. L'essentiel des opérations financières consiste en des va-et-vients incessants, de nature spéculative, entre les monnaies et les différents instruments financiers ».

Plihon, « La globalisation financière », in Combemale (dir.) *Les grandes questions économiques et sociales*, 2009

Question 1. Expliquez la phase soulignée.

E – Les nouveaux acteurs de la globalisation financière :

Les acteurs des marchés: montant des actifs gérés en 2009 en milliers de milliards de \$



* Fonds qui investissent du capital dans des sociétés généralement non cotées en Bourse.

Avec 28 000 milliards de dollars d'actifs gérés à la fin 2009, les fonds de pension, qui régissent l'épargne privée accumulée pour financer les retraites, sont en première place pour la gestion des capitaux qui passent par les marchés financiers. Avec les fonds d'investissement (comme les OPCVM), qui recueillent l'épargne des ménages, et les compagnies d'assurances, ce sont les trois gros acteurs de la finance mondiale.

Question 1. Cherchez à distinguer les différents types de fonds non conventionnels en utilisant un dictionnaire d'économie.

Question 2. Quel constat peut-on faire sur l'importance des fonds non conventionnels et des investisseurs institutionnels dans la finance contemporaine ?

Document 6 – Lister les causes de la globalisation financière :

A – L'évolution des contraintes du système monétaire international en raison de la mondialisation des échanges :

« On peut estimer que l'étalon de change-or, avec comme appoint la livre-sterling, a prévalu tant bien que mal jusqu'à la Seconde Guerre mondiale. Les conclusions de la conférence de Bretton Woods, en 1944, en ont repris à peu près les principes. A cette différence près – signe des temps – que le dollar américain est devenu la devise clé dans le régime de l'étalon or, en tant que seule monnaie nationale pouvant être directement convertible en or à un prix fixe (35 \$ l'once). Le régime des taux de change fixe ainsi instauré impliquait une surveillance stricte des mouvements de capitaux. Ils ne pouvaient être autorisés à se déplacer que pour de bonnes raisons, principalement pour accompagner les échanges commerciaux et pour financer, avec beaucoup de précautions, les investissements directs à l'étranger. Cela signifiait que la mobilité des capitaux était étroitement contrôlée par les banques centrales et les ministères des Finances. Tandis qu'à un niveau multilatéral, le FMI veillait à ce que la fixité des taux de change soit respectée ou rétablie par les pays membres.

« On pourrait considérer que la globalisation financière est née le 15 août 1971, le jour où le président américain Richard Nixon a décidé unilatéralement que le dollar des Etats-Unis ne serait plus convertible en or. Voyant le déficit commercial des Etats-Unis augmenter, le président Nixon a préféré perdre le régime de change fixe plutôt que de contraindre sa politique monétaire pour éviter la dépréciation du dollar. Son cours, ainsi que celui des autres monnaies, serait désormais fixé par l'offre et la demande sur les marchés. Le régime des taux de change flottants sera alors entériné en 1973 à la conférence de la Jamaïque ».

A partir de : Michalet, *Mondialisation, la grande rupture*, 2009

Question 1. Cherchez dans un dictionnaire ce que signifie un taux de change fixe et un taux de change flottant.

Question 2. Essayez d'expliquer la phrase soulignée (imaginez à partir de l'exercice 1 ce que doit faire une Banque Centrale pour maintenir la valeur du dollar quand celle-ci baisse à cause de trop grandes importations).

Question 3. Quels sont les événements déterminants dans ce texte pour expliquer la croissance des échanges internationaux de capitaux ?

B – Le grand saut des 3D :

« Jusqu'au début des années 1980, l'activité financière [en France] est largement contrôlée par les pouvoirs publics :

- une partie importante de l'activité financière passe par l'État, et le Trésor qui est son banquier, pour les financements comme pour la collecte des ressources financières : c'est le circuit du Trésor ;

- la plupart des institutions bancaires et financières sont placées sous le contrôle de l'État ; en 1984, les banques nationalisées - ayant l'État pour actionnaire unique - contrôlent 87% des dépôts à vue et 76 % des crédits distribués dans l'économie française. La plupart des institutions bancaires et financières sont spécialisées (Crédit foncier, Crédit agricole, Banques populaires...) et bénéficient de privilèges (livrets A...);

- les taux d'intérêt sont en grande partie administrés : près de 50 % des crédits nouveaux distribués par les banques sont des prêts bonifiés, c'est-à-dire à taux « préférentiels » au-dessous des conditions du marché ;

- l'« encadrement du crédit » imposé par la Banque de France est le principal instrument de contrôle de la création monétaire.

« Dans ce contexte d'économie administrée, la concurrence entre les intermédiaires financiers est faible, d'autant que l'activité bancaire est concentrée entre un nombre limité d'établissements ».

« En une cinquantaine d'années, ce "carcan" a complètement éclaté. Tout d'abord, les capitaux privés ont très vite trouvé les moyens de contourner les règles, comme en témoigne, dès 1957, la naissance du marché des eurodollars*. Puis la libéralisation est devenue un projet politique, largement initié et poussé par les Etats-Unis. La situation actuelle résulte alors d'un triple processus.

« Premier volet, la déréglementation. Elle commence au début des années 1970. Les obstacles à la libre circulation des capitaux ne tardent pas à tomber, d'autant que les Etats sont très preneurs des capitaux que peuvent leur amener des investisseurs étrangers. Les réformes menées en France en sont une illustration avec la modernisation de la place financière de Paris impulsée par Pierre Bérégovoy à partir de 1985 (MATIF et MONEP), accompagnée de la suppression de l'encadrement du crédit (1987) et du contrôle des changes (1989).

« Avec la désintermédiation – c'est le deuxième volet -, les emprunteurs privés, étrangers ou non, peuvent eux aussi se financer directement sur les marchés financiers, sans avoir recours au crédit bancaire. D'où l'augmentation de la quantité de titres financiers dont une part croissante est détenue par des non-résidents.

« La mobilité des capitaux est encore accentuée par le troisième volet de la libéralisation financière, le décloisonnement des marchés. Les frontières géographiques sont abolies, mais aussi celles qui compartimentaient les marchés (marché monétaire (argent à court terme), marché financier (capitaux à long termes), marché des changes (échanges des monnaies entre elles), marchés à terme...) et les différents métiers de la finance. Conséquence : il devient possible d'arbitrer en permanence entre différents instruments financiers (actions, obligations ...). L'offre financière se multiplie, qu'il s'agisse de produits de placement de l'épargne et plus encore de gestion du risque [...] Cette inflation de produits multiplie les possibilités d'arbitrage, entraînant des flux de capitaux souvent mus par une logique de rentabilité à très court terme. »

*eurodollars. Dollars déposés et prêtés en dehors des Etats-Unis ».

A partir de : Moatti, *Une finance dérégulée*, Alternatives économiques Hors-Série n°59, 2004

Plihon, *La monnaie et ses mécanismes*, 2008

Plihon, « La globalisation financière », in Combemale (dir.) *Les grandes questions économiques et sociales*, 2009

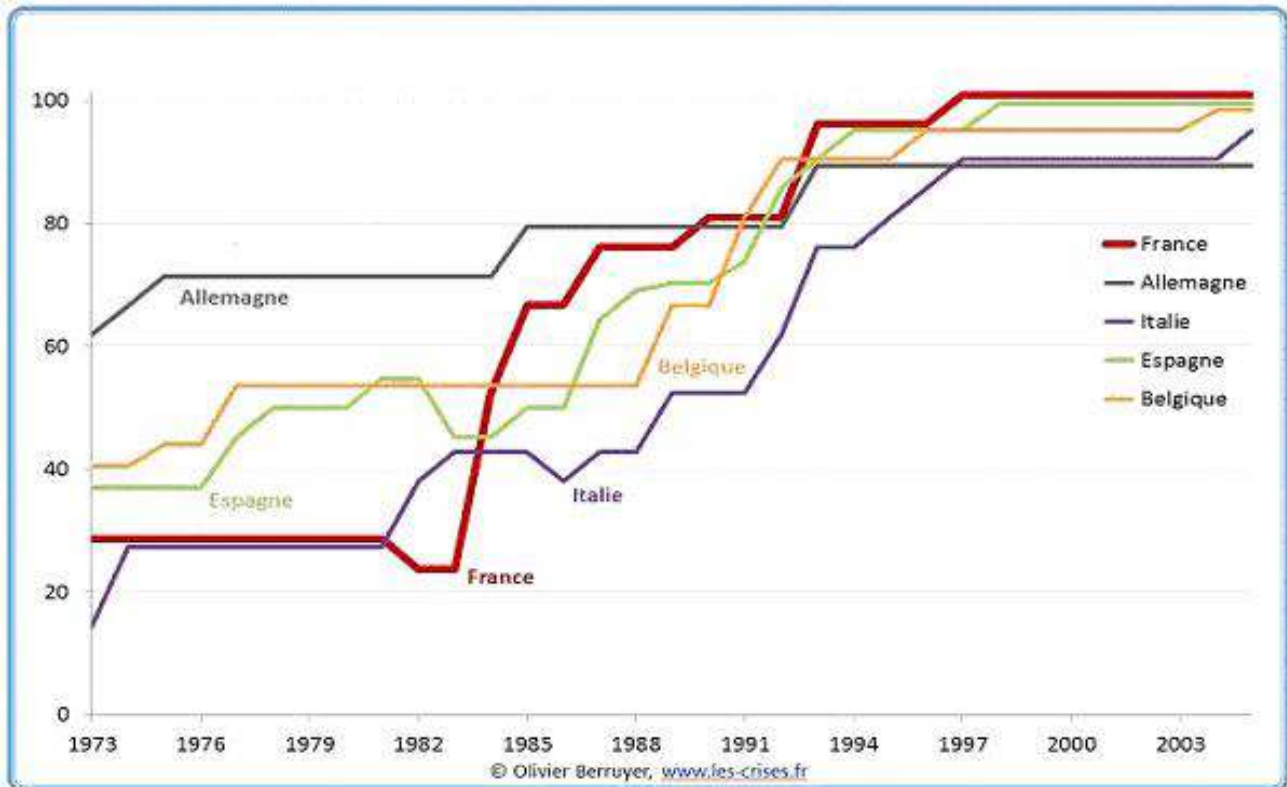
Question 1. A partir du document A, dites pourquoi les Etats-Unis ont-ils incité à la libéralisation des marchés financiers ?

Question 2. Listez et définissez ce qu'on appelle les 3D dans ce texte.

Question 3. En quoi les 3D vont-ils favoriser la globalisation financière ?

C – La preuve de la libéralisation financière, 1973-2005 (source : FMI) :

Le FMI a construit un indicateur de Libéralisation Financière (ILF), qui permet de mesurer ce phénomène de dérégulation dans les pays du monde.



Clé de lecture : une faible libéralisation financière correspond à un indicateur proche de zéro, une forte à un indicateur proche de 100.

Note : l'indicateur de libéralisation financière combine 7 paramètres :

- le contrôle du crédit
- le contrôle des taux d'intérêts
- les droits de douane
- la réglementation bancaire
- les privatisations
- le contrôle des capitaux
- le contrôle des opérations de bourse

Question 1. A partir des éléments composant l'indicateur, définissez la libéralisation financière.

Question 2. Quelle tendance générale pouvez-vous dégager ? Périodisez l'évolution.

Question 3. Comment les étapes de la libéralisation financière décrite dans le B se manifestent-elles sur l'indicateur du document pour la France ?

Question 4. Comparez la libéralisation financière en France et en Allemagne depuis 1973.

Question 5. Quel est le fondement théorique de ce mouvement de libéralisation ? Repensez au chapitre 2.

D – Les progrès de la technique financière :

« Oubliée l'image du *trader* jonglant entre ces multiples écrans. Aujourd'hui, les programmes informatiques s'imposent dans les salles de marché. Des programmes informatiques capables, de manière autonome, d'acheter et de revendre des actions en quelques millisecondes. L'Autorité des marchés financiers (AMF) révélait ainsi fin avril que près de la moitié des ordres passés sur les valeurs du CAC 40 était le fait de trois firmes spécialisées dans ce type de stratégie, appelée " *trading* de haute fréquence ". [...]

« Le *trading* de haute fréquence a connu un essor fulgurant ces dernières années. Quelques fonds et de grandes banques d'investissement se sont spécialisés dans ces stratégies : des algorithmes informatiques complexes scrutent et analysent en permanence les marchés pour identifier les opportunités. Ils mettent ensuite en oeuvre, sans aucune intervention humaine, les stratégies programmées. L'algorithme peut ainsi profiter de la différence de prix entre deux marchés pour un même actif financier, mais aussi exécuter des stratégies plus complexes fondées sur le suivi des tendances de marchés à court terme, par exemple en achetant et en vendant à un rythme effréné des titres qui montent. Les petits profits répétés sur un très grand nombre d'opérations rendent cette pratique très lucrative et justifient des investissements informatiques importants. Ainsi, les organismes spécialisés n'hésitent pas à louer à prix d'or des locaux pour placer leurs serveurs au plus près de ceux des Bourses, afin de gagner quelques millisecondes dans la transmission des ordres ».

Canuet, « Les abus du trading de haute fréquence », *Alternatives Economiques* n°307, 2011

Question 1. Listez les caractéristiques du trading de haute fréquence.

Question 2. Quelles conditions techniques sont-elles nécessaires à son existence ?