

Q1- Quelles est l'histoire des systèmes financiers ?

Q2 - Quels sont les différents types de marchés financiers ?

Q3 - Les marchés financiers sont-ils efficaces ?

Chapitre 4 - Les systèmes financiers

Christophe Viscogliosi

CPGE ECE1 - ESH

Novembre - 2023

Sommaire

- 1 Q1- Quelles est l'histoire des systèmes financiers ?
 - Essor des marchés financiers privés jusqu'à GM1
 - De GM1 à 1980's : "Etat banquier" à économie d'endettement
 - Après 1980s, recul de l'Etat et économie de marchés financiers
- 2 Q2 - Quels sont les différents types de marchés financiers ?
- 3 Q3 - Les marchés financiers sont-ils efficaces ?

Essor des marchés financiers privés jusqu'à GM1

- Essor des marchés financiers privés au XIX^e siècle car l'interdit de l'usure tombe, les sociétés anonymes se développent et apparaissent des secteurs à fort besoin en capitaux (chemin de fer)
- Les entreprises émettent des actions et obligations. En 1914, la capitalisation des titres cotés à la Bourse de Paris représente environ trois fois le PIB
- Expansion du système bancaire accompagne le développement des marchés financiers privés par son financement. Ex : Rotschild et Pereire émettent des actions financer ligne Paris-St Germain (1837)
- Les banques prennent deux formes à la fin du XIX^e siècle : spécialisation bancaire, modèle universel
- La France a opté pour le modèle allemand, puis spécialisation des activités bancaires à partir des années 1860

De GM1 à 1980's : "Etat banquier" à économie d'endettement

- 1920-1930 : recul des marchés financiers avec GM1, crise de 1929 et nationalisations (SNCF en 1937)
- 1950 : naissance de l'"Etat banquier" : nationalisations, utilisation de la politique monétaire, Trésor Public, création d'institution financières non bancaires
- 1950's : le Trésor et les IFNB distribuent de 40 à 50 % des et crédits et près de 80 % des crédits destinés à financer les investissements
- 1960-1980 : désengagement de l'Etat au profit des banques sur un modèle universel (décret Debré-Haberer en 1966-67)
- 1960-1980 : développement d'une "économie d'endettement" : l'intermédiation financière devient la principale modalité de financement

Après 1980s, recul de l'Etat et économie de marchés financiers

- Recul de l'Etat se poursuit par rapport aux années 1950 avec des privatisations en 1986, l'indépendance de la Banque de France (1994), la fin de l'encadrement du crédit (1986)
- Une économie de marchés financiers (EMF) remplace progressivement l'économie d'endettement avec les 3D

Sommaire

- 1 Q1- Quelles est l'histoire des systèmes financiers ?
- 2 Q2 - Quels sont les différents types de marchés financiers ?
- 3 Q3 - Les marchés financiers sont-ils efficients ?

Le marché monétaire

- Le marché monétaire représente le marché des capitaux à court et moyen terme. Depuis 1985, le marché monétaire comprend deux compartiments
- Le marché interbancaire : réservé aux établissements de crédit et à quelques institutions financières agréées (banque de France, trésor public, etc) qui s'échangent de la monnaie centrale pour des durées très courtes
- Le marché monétaire élargi ou (marché des titres de créances négociables) : il correspond au marché où s'échangent des TCN contre des liquidités. On dit qu'il est "élargi" car ouvert à tous les agents économiques, notamment les SNF. Ex : Les billets de trésorerie émis par les entreprises

Le marché boursier

- Le marché boursier est le lieu d'émission et d'échange des valeurs mobilières à long terme. On distingue le marché des actions du marché obligataire
- Sur le marché des actions, appelé également « Bourse des valeurs », s'échangent des actions = titres de propriété. La rentabilité d'une action provient de la plus-value et des dividendes. Le cours de l'action dépend de l'offre et de la demande
- Sur le marché des obligations (ou obligataire), s'échangent des obligations = 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. Le cours d'une obligation évolue dans le sens contraire du taux d'intérêt.

Les autres marchés de capitaux

- Sur le marché des changes se vendent et s'achètent des devises (euros, dollars, etc.). Le prix des monnaies les unes par rapport aux autres (c'est-à-dire les taux de change) et leurs évolutions sont le résultat de ses opérations de change
- Sur le marché des produits dérivés, les agents économiques se couvrent contre l'évolution défavorable du cours d'un actif (action, obligation, matière première, les températures).
- Sur le marché des produits dérivés, on trouve des swaps, des options, des futures
- Le marché des produits dérivés, conçu au départ pour gérer les risques, sont devenus les plus spéculatifs

Qui sont les investisseurs sur les marchés financiers ?

- Les investisseurs privés : il s'agit principalement des particuliers et des entreprises.
- Les investisseurs institutionnels : il s'agit d'intermédiaires financiers non bancaires qui collectent des fonds auprès des agents à capacité de financement et les placent sur les marchés financiers
- Les investisseurs étrangers : il s'agit d'investisseurs privés non-résidents et des institutionnels d'envergure internationale procédant à une diversification internationale de leurs portefeuille
- Les banques : elles ont une activité d'investissement + empruntent et prêtent des liquidités sur le marché monétaire

Sommaire

- 1 Q1- Quelles est l'histoire des systèmes financiers ?
- 2 Q2 - Quels sont les différents types de marchés financiers ?
- 3 Q3 - Les marchés financiers sont-ils efficaces ?
 - Dans une perspective libérale, les marchés financiers sont efficaces

La théorie de l'efficience informationnelle

- D'après cette théorie (Fama, 1965), les marchés financiers procéderaient, lorsqu'ils sont efficaces, à une allocation optimale des ressources car le prix d'un actif refléterait sa valeur fondamentale
- 4 conditions nécessaires à l'efficience : le prix intègre toute l'information, présence d'un grand nombre d'observateurs, variations de prix imprévisibles, impossibilité de réaliser des profits anormaux
- Les études empiriques ne permettent pas de trancher clairement sur la validité de la théorie de l'efficience informationnelle des marchés

Les marchés financiers favorisent la prise du risque et l'innovation

- L'EMF favorise la prise du risque et l'innovation à travers le capital-risque
- L'EMF offre la possibilité aux investisseurs de prendre des risques dans leurs choix d'investissement puisqu'ils peuvent le transférer à d'autres acteurs qui acceptent de le prendre (titrisation, marché des dérivés)

Une histoire financière jalonnée de crises

- Charles Kindleberger : 31 années de crises financières entre 1720 et 1987
- Si donc les crises financières sont un phénomène ancien, la fin du XXe siècle et le début du XXIe siècle ont été marqués par plusieurs krachs boursiers
- La Grande crise financière : rôle des subprimes, mais aussi de la titrisation avec les MBS, le mimétisme.

L'économie de marchés financiers génère des bulles spéculatives

- Contrairement à Fama, Orléan (2008) soutient qu'il n'existe pas de valeur fondamentale : pas de valeur financière objective pour un titre donné sur laquelle tous les acteurs des marchés financiers s'accorderaient
- Ce sont les "conventions" qui fondent la valeur d'un titre = ces conventions renvoient aux opinions dominantes
- Ces conventions se forment selon un processus de spéculation autoréférentielle (inspiration du concours de beauté de Keynes) : l'essentiel n'est pas d'anticiper ce que vaut « réellement » un titre, mais ce que les autres pensent qu'il vaut

L'économie de marchés financiers génère des bulles spéculatives

- Hyman Minsky s'inspire du mécanisme de déflation par la dette de Irving Fisher, pour analyser le rôle de la dette dans la formation des bulles spéculatives à travers le cycle du crédit.
- Dans la phase ascendante du cycle économique, les entreprises sont euphoriques : elles s'endettent massivement pour financer des investissements dont elles espèrent une forte rentabilité
- Mais l'endettement progresse trop fortement et une inflation apparaît
- Les autorités monétaires augmentent les taux, les emprunteurs vendent leurs actifs dont le prix baisse -> crise financière avec éclatement de la bulle qui rend l'intervention des Banques centrales indispensables