

<p>ECONOMIE INTERNATIONALE : INTRODUCTION</p> <p>A LA FINANCE INTERNATIONALE</p>
--

**CHAPITRE 6 : « LES FLUX ET LES MARCHES INTERNATIONAUX DE
CAPITAUX »**

Introduction

I- Les mouvements de capitaux

1- Le développement des mouvements de capitaux

2- La diversité des mouvements de capitaux

II- Les marchés internationaux de capitaux

1- Les marchés des eurodevises et des titres internationaux

2- L'internationalisation des systèmes financiers

Conclusion

ECONOMIE INTERNATIONALE : INTRODUCTION A LA FINANCE INTERNATIONALE

CHAPITRE 6: « LES FLUX ET LES MARCHES INTERNATIONAUX DE CAPITAUX »

Introduction

Les flux de capitaux, qui sont de nature variée, prennent une importance considérable depuis le début des années 1980.

Ce développement, sans précédent, de la finance internationale, s'accompagne d'un essor très important des marchés internationaux, essor qui s'inscrit dans le cadre d'un processus d'internationalisation des systèmes financiers conduisant à une globalisation financière avec la mise en place d'un marché unifié des capitaux au niveau mondial.

I- Les mouvements de capitaux

1- Le développement des mouvements de capitaux

La balance des capitaux enregistre l'ensemble des flux financiers avec l'étranger. Elle présente un solde égal mais de signe contraire à celui de la balance des transactions courantes.

Cependant, seuls certains flux financiers, tels que les crédits commerciaux par exemple, traduisent le financement d'échanges de biens et de services : la plupart des flux financiers sont indépendants par rapport aux échanges de biens et services et ne font que refléter le processus de financiarisation de l'économie mondiale et le mouvement de globalisation financière qui se développe depuis les années 1980.

2- La diversité des mouvements de capitaux

Les mouvements de capitaux peuvent correspondre à des flux de capitaux à long terme (échéance à plus d'un an) ou à des flux de capitaux à court terme (échéance à moins d'un an) ; ils prennent naissance à l'occasion de diverses opérations :

- ✓ *Les mouvements de capitaux à long terme* : investissements directs, de portefeuille, crédits à moyen et long terme ;
- ✓ *Les mouvements de capitaux à court terme* : crédits commerciaux à court terme, placements ou emprunts à court terme.

- Les mouvements de capitaux à long terme :

☑ *Les investissements directs* : ils s'inscrivent dans le développement international des entreprises, ils consistent à engager du capital dans un pays étranger pour disposer d'une implantation locale. Ils peuvent prendre la forme du rachat d'entreprises existantes, du contrôle d'entreprises (au minimum 20% du capital détenu), de la création d'entreprises nouvelles ou de filiales communes (*joint-ventures*). La progression des investissements directs, au départ ou à destination des pays industrialisés, a été très importante depuis le début des années 1980. Ils sont principalement réalisés entre grands pays industrialisés (*la Triade*), car ils sont étroitement liés à l'internationalisation des processus productifs, liée elle-même à diverses préoccupations technologiques et commerciales (sur ce dernier point, voir notamment les travaux de P. KRUGMAN) ;

☑ *Les investissements de portefeuille* : ici, il n'y a pas pour objet d'exercer un contrôle ou d'influer directement sur la gestion des entreprises. Ces investissements correspondent à des opérations d'achat et de vente de valeurs mobilières (actions et surtout obligations) entre résidents et non-résidents. Facteur essentiel de la très forte progression des mouvements de capitaux dans les années 1980, les opérations de portefeuille constituent le principal mode de financement international, nettement avant l'endettement bancaire et les investissements directs. Le processus de modernisation et de libéralisation financière français a largement favorisé les opérations de portefeuille, qui ont alors connu une croissance très soutenue durant les années 1980. Le Trésor a également joué un rôle essentiel dans cette évolution, la moitié des acquisitions de titres par les investisseurs étrangers portent sur des titres de la dette publique française ;

☑ *Les crédits à moyen et long terme* : ils peuvent prendre la forme de crédits commerciaux et constituer alors la contrepartie financière d'opérations sur marchandises

nécessitant le recours à un financement de moyenne ou longue durée. Ils peuvent également consister en des prêts accordés à l'étranger ou obtenus de l'étranger.

- **Les mouvements de capitaux à court terme :**

☑ *Les crédits commerciaux à court terme* : destinés à encourager les exportations, ils permettent aux entreprises exportatrices d'offrir de meilleures conditions de règlement à leurs clients et de mieux s'implanter sur de nouveaux marchés ;

☑ *Les placements ou emprunts à court terme* : ils sont étroitement liés aux évolutions des taux d'intérêt et des taux de change, ce sont plutôt des outils spéculatifs. Les placements ou emprunts à court terme se sont accrus du fait de la déréglementation et de la suppression progressive du contrôle des changes. En outre, le développement de l'implantation et de l'activité internationale des banques ainsi que l'essor des grands marchés financiers internationaux (marché des eurodevises) ont permis aux prêteurs comme aux emprunteurs d'effectuer beaucoup plus facilement des opérations financières internationales.

II- Les marchés internationaux de capitaux

1- Les marchés des eurodevises et des titres internationaux

- **Les eurodevises** : elles sont représentées par des monnaies détenues par des agents qui ne sont pas localisés dans le pays d'émission. Elles ont d'abord pris la forme d'eurodollars, c'est-à-dire des dépôts bancaires libellés en dollars et effectués auprès de banques situées hors des Etats-Unis. Sur le marché des eurodevises, les banques appelées « eurobanques » collectent des dépôts, essentiellement à court terme et rémunérés à un taux d'intérêt lié à ceux en vigueur sur les marchés nationaux, auprès des entreprises (devises détenues en attente d'emploi ou de conversion en monnaie nationale), des investisseurs institutionnels (gestion de leur trésorerie en devises), ou des particuliers (gestion d'une partie de leur patrimoine composé de devises). Les crédits accordés par les eurobanques sont de durée variable et s'adressent à des emprunteurs très divers : entreprises multinationales, entreprises publiques ou privées, banques commerciales et Banques centrales, pays en développement et pays de l'Est. Ces crédits offrent aux emprunteurs des ressources abondantes, assorties de taux d'intérêt relativement faibles et de règles de fonctionnement souples. Les crédits à moyen et long

terme, qualifiés « eurocrédits », sont généralement accordés par un ensemble de banques constituées en syndicat, de façon à répartir le risque et la charge en trésorerie. Les eurocrédits consentis sur une période de moyen-long terme (entre cinq et huit ans, mais parfois jusqu'à vingt ans) portent sur des montants très variables : d'environ vingt millions de dollars à plusieurs milliards (Eurotunnel, Disneyland Paris...). Les eurobanques indexent le taux de leurs prêts sur un taux observé sur le marché à court terme. Le taux de référence le plus utilisé pour les eurocrédits libellés en dollars est le LIBOR (*London Interbank Offered Rate*) sur la place de Londres, l'EURIBOR (*Euro Interbank Offered Rate*) et l'EONIA (*European OverNight Interbank Average*, taux au jour le jour) pour la zone euro. Au taux retenu s'ajoute une marge qui constitue la rémunération de la banque, une marge qui varie en fonction du volume de l'emprunt, du risque encouru par la banque et de la concurrence. Si les eurodollars contribuent directement à assurer le financement de l'expansion très forte du commerce international, ils comportent cependant certains inconvénients, tant au niveau de la politique interne des Etats que sur le plan des relations monétaires internationales. Au niveau de la politique interne, le marché des eurodollars remet en cause toute volonté nationale restrictive de crédit et fait dépendre étroitement les politiques conjoncturelles menées par les différents pays de la politique monétaire américaine ! Sur les relations monétaires internationales, le marché de l'eurodollar favorise le processus inflationniste au niveau mondial en raison de l'accroissement des crédits dont il est à l'origine. Il n'incite pas toujours les pays déficitaires sur le plan des échanges extérieurs à pratiquer une politique interne rigoureuse, les eurodollars dispensant ces pays de rétablir rapidement l'équilibre de leurs paiements extérieurs... Aux Etats-Unis, le marché de l'eurodollar contribue à financer le déficit extérieur américain, une partie de ce déficit étant financé par des avoirs privés à court terme détenus par des non-résidents. Enfin, ce marché contribue à aggraver les crises monétaires car il met en jeu une masse considérable de capitaux susceptible d'être mise en mouvement par la spéculation dès qu'apparaît l'éventualité d'un changement au niveau des taux d'intérêt ou des taux de change...

- **Les titres internationaux** : le financement au niveau international est largement assuré, notamment depuis le milieu des années 1980, par l'émission de titres négociables sur les marchés, notamment sous la forme d'euro-obligations. Le marché des eurodevises a largement contribué à l'essor du marché des euro-émissions. Les

euro-obligations sont des titres libellés en eurodevises et émis par l'intermédiaire d'un syndicat bancaire international, essentiellement dans des pays autres que celui dont la monnaie sert à dénommer l'emprunt. Le marché des euro-obligations présente l'avantage de n'être soumis à aucune réglementation précise, les émetteurs d'euro-obligations n'étant pas astreints, en général, aux formalités imposées aux économies nationales. Par ailleurs, les émissions sont facilitées par des conditions généralement plus avantageuses que sur le marché des crédits et par l'existence d'un marché secondaire sur lequel sont librement négociées les euro-obligations déjà émises. Les euro-obligations peuvent être libellées en différentes monnaies. Si le marché des euro-obligations en dollars a été prédominant, aujourd'hui, sa part ne représente plus qu'un tiers des émissions, la dérèglementation au Japon et le développement de l'ECU, puis l'euro aujourd'hui, prenant une part de plus en plus importante dans les émissions. Le marché des euro-obligations a été stimulé par de nombreuses innovations permettant d'offrir davantage de choix pour les investisseurs, avec notamment des obligations à taux variables, le taux d'intérêt s'adaptant tous les trois à six mois au taux du marché, ou des obligations avec option, celle-ci portant sur le choix de la durée de l'emprunt ou de la monnaie de remboursement... La finance internationale se caractérise également par l'essor rapide des titres à court terme pouvant prendre la forme notamment d'euro-billets de trésorerie, d'euro-bons, d'obligations à taux variable et du marché du papier commercial aux Etats-Unis. Les euro-bons, aux taux d'intérêt inférieurs aux eurocrédits, sont notamment recherchés par les entreprises ne disposant pas d'une surface financière suffisante pour émettre des euro-obligations.

2- L'internationalisation des systèmes financiers

La mondialisation des économies se développe très rapidement depuis les années 1980. Elle se caractérise par une forte intégration financière mondiale qui aboutit à une internationalisation des systèmes financiers et à une véritable globalisation financière avec la constitution d'un vaste marché unique des capitaux.

Cette globalisation financière permet aux grandes entreprises industrielles, commerciales et financières, à vocation internationale, de pouvoir librement, à tout moment et dans tout pays, emprunter ou placer des fonds à l'aide de nombreux instruments financiers. Cette globalisation des systèmes financiers s'appuie sur la dérèglementation, la désintermédiation et le découisonnement :

- **La dérèglementation** : elle consiste à abolir les réglementations entravant la liberté dans les opérations financières internationales. Elle s'est progressivement généralisée à l'ensemble des pays industrialisés en s'appuyant notamment sur l'ouverture du système financier japonais en 1983-1984, sur le démantèlement des systèmes nationaux de contrôle des changes, en Europe, avec la création du marché unique des capitaux, et sur une certaine harmonisation des fiscalités ;
- **La désintermédiation** : elle traduit le développement de la finance directe par rapport à la finance indirecte (intermédiée), c'est-à-dire le recours de plus en plus fréquent et pour toute opération de placement ou d'emprunt, aux marchés financiers internationaux, sans passer par les intermédiaires financiers et bancaires ;
- **Le décloisonnement** : il correspond non seulement à la suppression des frontières nationales entre les marchés mais aussi, à l'intérieur de ces marchés, à l'éclatement des compartiments existants : le marché monétaire (capitaux à court terme), le marché financier (capitaux à plus long terme), le marché des changes, par exemple, ne constituent désormais que des éléments d'un marché unique, le *marché financier global*, lui-même devenu mondial et qui permet à tout investisseur ou emprunteur de rechercher le meilleur rendement et la meilleure protection en procédant, par exemple, au déplacement de fonds d'un type de titre à l'autre ou d'une monnaie à une autre.

Conclusion

Le processus de globalisation financière a été largement favorisé par de nouveaux instruments financiers internationaux, et notamment les *produits dérivés* qui permettent aux agents économiques de se protéger contre les risques liés à l'extrême volatilité des taux d'intérêt et des taux de change, et à d'autres de spéculer... Les produits dérivés se présentent comme des contrats dont la valeur dépend (ou *dérive*) de celle d'un actif (emprunt d'Etat...) ou d'un indice sous-jacent (indice CAC 40 par exemple).