

Introduction

L'évolution économique de ces dernières années a fortement contribué au développement et à la popularité des marchés financiers. La croissance de nouveaux secteurs économiques (dits de « nouvelle économie »), la constitution de zones monétaires d'échanges communes et les processus de déréglementation menés à travers le monde ont été autant de facteurs favorisant l'expansion des marchés financiers. En effet, dans un tel contexte, particuliers, entreprises, institutions et gouvernements recourent abondamment aux possibilités des marchés financiers en matière de financement de la croissance, de placement des épargnes et de couverture des risques.

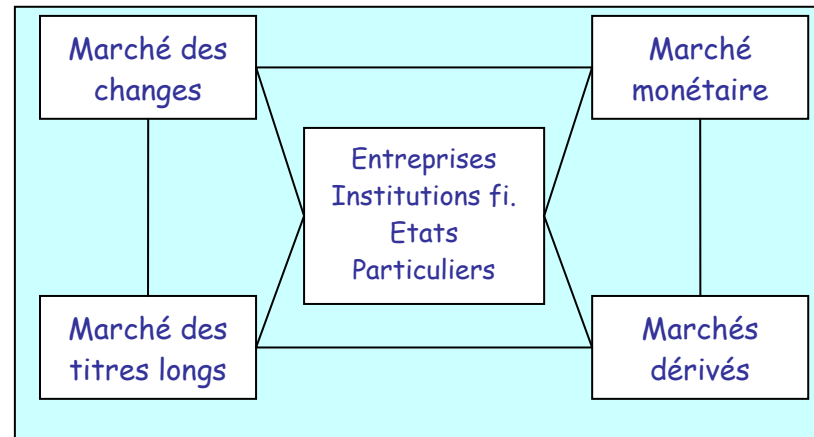
L'objet de cet ouvrage porte sur l'étude et l'utilisation des marchés financiers du point de vue de deux acteurs privilégiés que sont les entreprises et les investisseurs (au sens large)¹. Une place moins importante est consacrée aux stratégies des institutions financières et des gouvernements bien qu'ils soient toutefois assimilés dans nos développements aux investisseurs.

On peut distinguer quatre types de marchés sur lesquels peuvent intervenir les différents acteurs économiques. Nous les présentons dans la Figure 1. Le marché des changes concerne les transactions sur devises. Le marché monétaire a trait aux échanges de monnaie domestique et des titres financiers de très court terme. Sur le marché des titres longs, sont échangés des titres de financement à long terme tels que les actions et les obligations. Enfin, le marché dérivé porte sur l'échange de droits et d'engagements dont l'objectif premier est la couverture.

Les marchés monétaires seront décrits dans une première partie. Dans une seconde partie, les marchés des changes seront présentés. Les marchés d'actions et d'obligations seront abordés dans une troisième partie. Enfin, dans une quatrième partie, nous étudierons les marchés dérivés. Dans chacune de ces parties, nous insistons sur les opportunités et les contraintes que présentent ces marchés pour les entreprises et les investisseurs.

¹ On considère que les investisseurs interviennent sur les marchés à des fins de détention, de spéculation, d'arbitrage ou de couverture d'actifs, d'engagements ou de droits.

Figure 1.- Les différents marchés financiers



I. Les marchés monétaires

Dans ce chapitre, nous présenterons, en premier lieu, les modalités d'apparition de la monnaie et le rôle essentiel qu'elle joue dans le système économique. En second lieu, le fonctionnement des marchés monétaires et leurs utilités pour les entreprises et investisseurs sont précisés.

A. Apparition et fonctions de la monnaie

Le besoin de monnaie ² naît dans toute économie où les agents économiques commencent à commercer entre eux. Il est bien connu que le troc pur présente des inconvénients. Un ouvrier fabriquant des aspirateurs et rémunéré en aspirateurs devra attendre que le boulanger ait besoin d'un aspirateur pour lui échanger contre plusieurs baguettes de pain. Bien sûr cela implique pour l'ouvrier de congeler ensuite les baguettes non consommées. On imagine aisément les contraintes liées à l'acquisition du congélateur...

² Etymologiquement, le nom de monnaie provient de *Junon Moneta*, Junon l'Avertisseuse, près du temple de laquelle les Romains établirent un atelier de monnaie (*Le Petit Larousse*).

La monnaie s'impose donc en tant que moyen d'échange.

Il est nécessaire que trois conditions soient remplies afin que la monnaie soit un moyen d'échange peu coûteux :

- elle doit pouvoir se conserver,
- elle doit avoir un pouvoir d'achat stable,
- elle doit pouvoir être facilement détenue.

1. Création de la monnaie et évolution des formes monétaires

Cette section explique, dans un premier point, le passage d'une monnaie marchandise dotée d'une valeur intrinsèque à une monnaie fiduciaire puis électronique dont la valeur est fondée sur la confiance ; conjointement, la transformation du rôle des banques est étudiée.

a) Les pièces de métal officielles

Dans les économies relativement primitives, une marchandise standard jouait le rôle de monnaie. Les animaux tenaient ce rôle dans les sociétés préhistoriques. Par exemple, le mot latin *pecunia* est dérivé du mot *pecus* qui signifie bétail.

Une classe de marchandises est apparue supérieure à celle du bétail en tant que moyen de paiement : les métaux précieux. Les métaux précieux remplissent effectivement les trois qualités précédemment mentionnées.

Les échanges en contre partie d'or et d'argent se faisaient au poids. Cependant, le manque d'homogénéité des unités pondérales entre pays (pound, lira, kilo) compliqua les transactions. De plus, les individus refondaient les métaux en y ajoutant des métaux moins chers. Afin de cesser ces pratiques, les seigneurs ont installé des fonderies locales et se sont attribués le monopole de la fonte des métaux et de la frappe des monnaies. Le seigneur marquait chaque pièce de son étampe. Pour obtenir des pièces, les personnes apportaient leur métal et payaient une taxe : le seigneurage. Plus tard ce sont les gouvernements des états qui se sont attribués le monopole unique de la frappe de monnaie. La valeur intrinsèque des pièces fut progressivement déconnectée de leur valeur faciale. La différence entre valeur intrinsèque et valeur faciale des pièces constitue un profit pour les états qui s'assimile à un seigneurage.

b) Les émissions d'effets de commerce puis de billets de banque

Les transports importants de pièces de monnaie précieuses de l'Italie en Ecosse étaient plutôt risqués. Les commerçants déposaient donc leur argent dans une banque internationale et utilisaient des lettres de changes ou des

billets à ordre pour leur transaction. Ces documents étaient convertibles à vue en pièces de métal. Lorsqu'un commerçant payait avec un billet à ordre et que celui-ci demeurait en circulation pendant plusieurs années, cela revenait à obtenir un prêt sans intérêt. En adossant les effets de commerce, le marchand obtenait un avantage qui est à nouveau un seigneurage.

Les banques elles-mêmes ont commencé à créer régulièrement des effets. Ces effets étaient semblables aux traveller-chèques d'aujourd'hui. Ils étaient à tout moment convertibles en pièces officielles. Mais les banquiers savaient que seule une petite fraction des effets était encaissée. La plupart restaient en circulation. En conséquence, les banques pouvaient créer de la monnaie pour une valeur supérieure à leurs réserves.

Puisque le coût de la production des billets était faible, les banques s'attribuaient un large seigneurage. Lorsque la convertibilité des billets en or ou argent était possible, le risque était de voir les détenteurs des billets perdre confiance en leur émetteur et d'assister à une course au guichet.

Pour prévenir de telles crises de confiance, la plupart des Etats ont confié l'émission de billets à une institution, la banque centrale, garante de la tenue de la monnaie. Cette évolution est caractéristique du système bancaire moderne.

c) Emission de monnaie électronique

Les banques privées émettent tout de même de la monnaie. Elles savent notamment que les emprunts qu'elles consentent ne sont pas immédiatement utilisés par les clients et transformés en monnaie fiduciaire. Les sommes empruntées sont laissées pour un certain montant sur des comptes de dépôts à vue. D'où l'expression bien connue, les prêts font les dépôts. Cela signifie que les banques peuvent consentir des prêts pour un montant plus important que les réserves de monnaie centrale qu'elles détiennent.

Ce mécanisme peut, à nouveau, entraîner une course au guichet. Les banques doivent ainsi détenir des réserves obligatoires, c'est-à-dire une fraction minimum des dépôts des clients en pièces et en billets ou en compte auprès de la banque centrale. La banque centrale agit comme un prêteur en dernier ressort et fournit les liquidités auprès des banques en cas de course au guichet.