

c) La question de la coordination des politiques budgétaires et monétaires.

Il existe des problèmes de compatibilisation entre les stratégies des pouvoirs publics (politiques budgétaires) et celles des autorités monétaires (politiques monétaires). L'absence de coordination peut rendre inefficaces les objectifs des uns et des autres. Ces derniers ont intérêt à s'entendre (théorie des jeux, dilemme du prisonnier et équilibre de Nash).

La question de la contrainte budgétaire de l'Etat et de la soutenabilité de la dette publique constitue le lieu de conflits entre politique monétaire et politique budgétaire. Mais d'un autre côté Pouvoirs publics et autorités monétaires doivent prendre conscience que la crédibilité de leurs politiques respectives dépend de leur capacité à se coordonner et à s'entendre sans chercher systématiquement à « lier les mains » de l'autre.

II

LE PROCESSUS DE LIBÉRALISATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

A. LA LIBERALISATION ECONOMIQUE

- ***Les POLITIQUES DE DÉMANTÈLEMENT TARIFAIRE ET NON TARIFAIRE***
- ***LES RESTRICTIONS SUR LES PRODUITS AGRICOLES***
- ***LES RESTRICTIONS A LA MOBILITÉ INTERNATIONALE DU TRAVAIL***
- ***LES MODELES DE CONVERGENCE ET DE RATTRAPAGE***
- ***L'ÉMERGENCE DES NPI /Pays émergents, Pays émergés***
- ***LES THÉRAPIES DE CHOC DANS LES PAYS DE L'EST***

B. Libéralisation financière et répression financière

- ***Le modèle Shaw-Mac-Kinnon.***
- ***Le rôle du taux d'intérêt réel.***
- ***Le rôle de l'épargne et de l'investissement***
- ***Les effets d'aléa de moralité et de sélection adverse***
- ***Le rôle de l'Etat et de la Banque centrale***
- ***Le rôle des marchés financiers***

C. Les caractéristiques de la libéralisation financière

- *Depuis le début des années 1980 on assiste à un mouvement généralisé de libéralisation financière dans les Pays développés qui va gagner progressivement dans les années 1990 et 2000, l'ensemble de économies émergentes et des pays en développement.*
- *Cette libéralisation est marqué par trois phénomènes: la déréglementation, le découisonnement et la désintermédiation: les 3 « D ».*
- *Ce mouvement s'accompagne d'un processus ininterrompu d'innovations financières.*

1. Le **décloisonnement** se traduit par l'émergence d'un marché unifié des fonds prêtables du jour le jour au très long terme et une ouverture de ce marché à tous les acteurs économiques.

A l'origine il ya des lois bancaires (en France la Loi bancaire du 24 janvier 1984), qui déspecialisent et banalisent les institutions monétaires et non monétaires et qui réforment les marchés hypothécaires et monétaires.

Apparition de la « banque universelle ».

2. La déréglementation se traduit par la suppression des contrôles administratifs sur le système financier, les taux d'intérêt, l'abandon de la réglementation Q, etc.

Suppression du contrôle des changes (1/01/1990 en France).

Réforme de la bourse des valeurs mobilières et apparition du second marché.

Développement des marchés dérivés (marchés à terme et marchés d'options) et généralisation de la technique des swaps et de la titrisation.

3. La désintermédiation se traduit par un processus de déclin du financement bancaire au profit d'un financement par les marchés financiers.

• Passage d'une économie d'endettement (finance indirecte) à une économie de marchés financiers (finance directe) favorisant l'épargne longue.

• Orientation de l'épargne des ménages vers des placements sous forme de valeurs mobilières. Développement des OPCVM monétaires et de capitalisation. Développement des FCP à risques.

• Privatisation des entreprises publiques qui se traduit par une très forte croissance de la capitalisation boursière.

4. La libéralisation financière s'accompagne également d'un processus ininterrompu d'innovations financières privées et publiques.

Quelles sont les raisons qui poussent aux innovations financières?

Situation de monopole (Schumpeter 1952)

Situation de concurrence (Arrow 1962)

Echapper à des contraintes (Gurley et Shaw, 1960 et W. Silber et Ben Horim, 1975)

Demande de caractéristiques (R. Sylla, 1982 et M. Desai et L. Low, 1987)

Théorie des jeux (R.W Anderson et C.J Harris, 1985).

5. Libéralisation et instabilité financière

Selon certains auteurs, les périodes d'instabilité financière correspondent aux changements d'état du système financier. Tout comme le système industriel, le système financier est actuellement soumis à la logique de la nouveauté induite par les technologies de l'information.

Cette approche peut être étendue à l'évolution récente du système financier. Celle-ci a pris la forme du processus de « globalisation financière ». Les deux moteurs de cette globalisation sont les innovations et la libéralisation financières qui ont engendré simultanément un accroissement de l'efficacité et de l'instabilité du système financier international.

- ***La concurrence entre les fournisseurs de services d'intermédiation financière s'est intensifiée en raison des progrès technologiques et des politiques de libéralisation et déréglementation financières.***
- ***Dans la plupart des pays, y compris dans les économies émergentes, les gouvernements ont modifié les règles régissant l'intermédiation financière pour permettre à un plus large éventail d'institutions de fournir des services financiers.***
- ***De nouveaux types d'institutions financières non bancaires, y compris les investisseurs institutionnels, sont apparus. Les banques d'investissement, les maisons de titres, les gestionnaires d'actifs, les fonds communs de placement, les compagnies d'assurances, les sociétés de financement spécialisé et de crédits commerciaux, les fonds d'arbitrage et même les entreprises de télécommunication, de logiciel informatique et de produits alimentaires se sont mise à fournir des services semblables à ceux offerts traditionnellement par les banques.***

- ***Les banques font de plus en plus passer les risques financiers (en particulier les risques de crédit) de leur bilan vers les marchés de valeurs mobilières— par exemple, en regroupant des actifs et en les convertissant en valeurs mobilières négociables ou en effectuant des swaps de taux d'intérêt et autres opérations sur dérivés — en réaction à des incitations réglementaires, telles que les normes de fonds propres, et à des incitations internes pour améliorer le rendement corrigé du risque de l'investissement des actionnaires et être plus compétitives. C'est ce que l'on appelle la titrisation et qui a été appliquée à grande échelle dans la crise des « subprimes ».***
- ***Les entreprises et les pouvoirs publics recourent aussi davantage aux marchés financiers nationaux et internationaux pour financer leurs activités. Enfin, un groupe croissant et plus varié d'investisseurs sont prêts à détenir divers risques de crédit et autres risques financiers, car les améliorations des technologies de l'information ont rendu ces risques plus faciles à surveiller, à analyser et à gérer.***

- ***Exacerbation de la concurrence sur les marchés financiers nationaux et internationaux entre les banques et les institutions financières non bancaires pour collecter l'épargne des ménages et financer les entreprises, poussant à la baisse les prix des instruments financiers. Les ménages délaissent les dépôts bancaires pour se tourner vers des produits financiers à rendement élevés— tels que les fonds communs de placement — émis par des institutions qui sont mieux en mesure de diversifier leurs risques, de réduire la charge fiscale et de tirer parti d'économies d'échelle; ces institutions se sont développées de manière spectaculaire en taille et en complexité.***
- ***Face à cette concurrence, les Banques étendent leur champ d'action et s'engagent dans le placement, la gestion d'actifs et les assurances pour diversifier leurs sources de revenus et leurs risques. Les banques se mettent à lever des fonds sur les marchés financiers pour leurs propres activités d'investissement vers les marchés dérivés de gré à gré et gérer leurs risques.***

- ***Du fait de cette concurrence qui fait tomber leurs marges de profit sur les activités traditionnelles, les banques ont donc été forcées de trouver de nouvelles sources de revenus, de nouveaux moyens de drainer des capitaux et des activités générant des commissions (prêts aux entreprises financés par des dépôts à faible coût par exemple).***
- ***En Amérique du Nord et au Royaume-Uni, les banques fusionnent avec d'autres banques, ainsi qu'avec des maisons de titres et des compagnies d'assurances, en vue d'exploiter les économies d'échelle, de rester compétitives et d'accroître leur part de marché. Ce qui n'est pas le cas en Europe.***

•La titrisation rend l'évaluation du coût et l'affectation du capital plus efficaces, parce que les variations des risques financiers apparaissent beaucoup plus vite dans les prix des actifs et les flux de capitaux que dans les bilans des banques. L'inconvénient, c'est que les marchés sont devenus plus volatils, et cette volatilité pourrait menacer la stabilité financière.

•Pour préserver la stabilité financière, il faut mieux comprendre comment la mondialisation de la finance a modifié l'équilibre des risques sur les marchés financiers internationaux et assurer que les pratiques de gestion du risque dans le secteur privé prémunissent contre ces risques.

- ***A l'inverse de la crise mexicaine de 1994–95 qui est restée relativement localisée au continent sud et nord-américain, les crises asiatique et russe de 1997–98 puis des subprimes en 2007-2008 ont montré l'importance et le caractère dévastateur du risque de la contagion internationale.***
- ***Les crises des années 90 soulignent la nécessité d'une gestion prudente de la dette souveraine, d'une libéralisation bien échelonnée des mouvements de capitaux, ainsi que d'une bonne réglementation et d'un renforcement des systèmes financiers intérieurs, pour assurer la stabilité des marchés de capitaux nationaux et internationaux.***

6. La résurgence du politique dans la sphère financière: les « fonds souverains »

- ***Contrôlés par les Etats « créiteurs institutionnels », les fonds souverains représentent aujourd’hui plus que les fonds spéculatifs (2500 milliards de \$). Ils pourraient atteindre 12 000 milliards de \$ en 2015.***
- ***Jusqu’à présent cantonnés dans l’achat de bons du Trésor des Etats développés endettés, ils s’intéressent désormais aux entreprises stratégiques à haute valeur technologique et menacent la sécurité économique des nations dans lesquelles ils investissent.***
- ***Les gouvernements (dont la France) mettent en place des stratégies réglementaires et financières défensives visant à protéger le cœur de leurs systèmes productifs.***

7. L'émergence d'un nouveau capitalisme d'Etat

- *Quelles seront les conséquences de ce nouveau protectionnisme financier sur la mobilité internationale des capitaux (IDE, IEP)?*
- *L'intrusion du politique, du religieux et de l'idéologique (fonds éthiques) dans la sphère financière risque de faire resurgir des conflits nationaux.*
- *Comment définir les intérêts nationaux dits stratégiques à protéger? Risque de transfert technologique et de pillage industriel, menaces sur la souveraineté nationale.*
- *Comment dépasser les mesures unilatérales, sources de conflits potentiels financiers, commerciaux et politiques, par une réglementation multilatérale négociée?*

Le « patriotisme économique » au cœur du nouveau capitalisme d'Etat

- La **géoéconomie** avait marqué la prééminence de la conquête des marchés sur celle des territoires sans faire disparaître pour autant les conflits militaires régionaux.
- La **géopolitique** avait entériné l'idée du dépassement d'un monde unipolaire marqué par l'hégémonie américaine vers un monde multipolaire pacifié par la libéralisation/globalisation commerciale et financière.
- La **géofinance** marquera-t-elle le retour du patriotisme, du nationalisme et du protectionnisme et in fine d'un capitalisme d'Etat en opposition ou en accompagnement d'une globalisation financière régulée et maîtrisée?

- ***Le «retour de l'Etat» emprunte des voies nationales différentes selon l'histoire et la culture des pays. Les Etats sont amenés à prendre des mesures défensives à court terme alors même que l'ampleur de la crise devrait conduire à des orientations stratégiques de long terme qui anticipent les évolutions de l'économie mondiale.***
- ***L'Etat national n'est plus apte à répondre aux défis de la planète et son «retour» peut s'avérer encore plus dangereux que les excès du libéralisme s'il se traduisait par une résurgence du protectionnisme, du populisme et du nationalisme xénophobe.***