



Université d'Oran 2 Mohamed Ben Ahmed  
Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Polycopié du module

# Institutions de la mondialisation économique

**1<sup>ère</sup> année de Master Economie internationale**

**(Semestre 2)**

Réalisé par :

**ABDELOUAHAB Mohammed Zine El Abidine**

Maitre de conférences – B

Département des sciences économiques

**Année académique 2022-2023**



Université d'Oran 2 Mohamed Ben Ahmed  
Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion

Polycopié du module

**Institutions de la mondialisation  
économique**

**ABDELOUAHAB Mohammed Zine El Abidine**

**Année académique 2022-2023**

## AVANT-PROPOS

Le cours intitulé « **Institutions de la mondialisation économique** » est principalement destiné aux étudiants qui préparent le Master en « Economie internationale – EI » au département des sciences économiques – Faculté des sciences économiques, commerciales et des sciences de gestion – Université d’Oran 2 Mohamed Ben Ahmed, compte tenu du programme officiel de leur formation. Il peut s’adresser aussi à tout autre étudiant ou chercheur débutant dans la filière des sciences économiques, qui souhaiterait approfondir ses connaissances de base en matière d’économie financière ouverte, afin de pouvoir traiter des sujets plus complexes dans ce domaine par la suite.

Pédagogiquement, le module de « **Institutions de la mondialisation économique** » est enseigné aux étudiants de première année dudit Master, au titre du deuxième semestre. Il classé comme « Unité d’enseignement fondamentale » avec un coefficient de 02 et un crédit de 06 qui lui sont attribués. La charge d’enseignement du module est définie à raison d’une séance de cours de 01h30min et une séance de travaux dirigés de 01h30min par semaine sur une durée de 14 semaines.

## TABLE DES MATIERES

<b>Avant-propos</b> .....	<b>3</b>
<b>Table des matières</b> .....	<b>4</b>
<b>Résumés (français, arabe et anglais) et mots-clés</b> .....	<b>8</b>
<b>Introduction au module</b> .....	<b>11</b>

### Partie I. Le système

#### Chapitre 1. La mondialisation économique et financière .....15

Introduction .....	17
1. Eléments de définition .....	17
1.1. Mondialisation économique .....	17
1.2. Globalisation financière .....	18
2. Les facteurs de développement de la globalisation financière .....	18
2.1. Facteurs de politique économique .....	18
2.2. Facteurs technologiques .....	19
2.3. Développement des interconnexions réelles .....	19
2.4. Les innovations financières .....	19
3. Mesure de la globalisation financière .....	20
3.1. Indicateurs de mesure .....	20
3.2. Composantes des mouvements de capitaux .....	20
4. Le phénomène de globalisation financière dans une perspective historique .....	21
4.1. Un antécédent historique : première vague de globalisation (1870-1914) .....	22
4.2. L'entre deux guerres (1914-1944) .....	22
4.3. L'ère « Bretton Woods » (1945-1971) .....	22
4.4. La deuxième (actuelle) vague de globalisation financière (depuis les années 1980)....	22
5. Effets de la globalisation financière .....	23
5.1. Effets positifs .....	23
5.2. Effets négatifs .....	24

## **Partie II. Les institutions multilatérales**

### **Chapitre 2. Le Groupe de la Banque mondiale .....26**

1. Objectifs du Groupe de la Banque mondiale .....	28
2. Filiales du Groupe de la Banque mondiale .....	28
2.1. La Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD) .....	28
2.2. L'Association internationale de développement (IDA) .....	29
2.3. La Société financière internationale (IFC) .....	29
2.4. L'Agence multilatérale de garantie des investissements (MIGA) .....	29
2.5. Le Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements (CIRDI) .....	30
3. Publications de la Banque mondiale .....	30
Travail à faire : Etudes de cas .....	31

### **Chapitre 3. Le Fonds monétaire international .....32**

1. Création .....	34
2. Missions et objectifs du FMI .....	34
2.1. La coopération monétaire internationale .....	34
2.2. La stabilité financière .....	35
3. Actions du FMI .....	36
3.1. La surveillance .....	36
3.2. L'assistance financière .....	37
3.3. L'assistance technique .....	38
4. Ressources du FMI .....	39
5. Publications du FMI .....	39
Travail à faire : Etudes de cas .....	40

### **Chapitre 4. L'Organisation mondiale du commerce .....42**

1. Missions et fonctions de l'OMC .....	44
2. Historique : le GATT comme ancêtre de l'OMC .....	44
2.1. Principes fondamentaux du GATT .....	44

2.2. Les cycles de négociation du GATT .....	45
3. Structure de l'OMC .....	46
4. Principaux accords de l'OMC .....	48
5. Publications de L'OMC .....	50
Travail à faire .....	50
Annexe : Sur l'adhésion de l'Algérie à l'OMC .....	51

### **Partie III. Les acteurs privés et les marchés**

#### **Chapitre 5. L'activité bancaire .....57**

I. LES BANQUES .....	59
1. Définition .....	59
2. Le rôle des établissements bancaires .....	59
3. Les différents types de banques .....	60
3.1. Les banques de dépôt .....	60
3.2. Les banques d'affaires .....	60
3.3. Les banques d'investissement .....	60
3.4. Les banques centrales .....	60
II. LA REGLEMENTATION PRUDENTIELLE .....	61
1. Définition .....	61
2. Les objectifs de la réglementation prudentielle .....	61
3. Les Accords de Bâle .....	62
2. Les objectifs de la réglementation prudentielle .....	63
III. LA FINANCE ISLAMIQUE .....	64
1. Historique et évolution de la finance islamique .....	64
1.1. Avant 2000 .....	64
1.2. Après 2000 .....	65
2. Les principes de la finance islamique .....	65
3. Les principaux produits .....	66
3.1. Murabaha .....	66
3.2. Idjar ou Leasing .....	66
3.3. Salam .....	66
3.4. Istisna'a .....	67

3.5. Moucharaka .....	67
4. Pistes de réflexion .....	67

## **Chapitre 6. Les marchés financiers .....68**

I. LES MARCHES FINANCIERS (INTERNATIONAUX) .....	69
1. Définition .....	69
2. Les différents instruments financiers .....	69
3. La classification des marchés financiers .....	70
3.1. Classification économique .....	70
3.2. Classification organisationnelle .....	70
a) Marché organisé .....	71
b) Marché de gré à gré .....	71
3.3. Classification par nature d'engagement .....	72
a) Le marché au comptant .....	72
b) Les marchés à terme .....	72
4. Le rôle des marchés financiers .....	72
5. Exemple de places financières .....	72
II. LES INDICES BOURSIERS .....	73
1. Définition .....	73
2. Utilité des indices boursiers .....	74
3. Acteurs de marchés pour lesquels les indices boursiers sont indispensables .....	74
4. Les principaux indices boursiers dans le monde .....	74
5. Les fournisseurs d'indices de marchés .....	75
III. LES AGENCES DE NOTATION .....	76
1. Définitions .....	76
2. L'échelle de notation .....	76

## **Chapitre 7. Le marché des changes .....78**

1. Définitions .....	80
1.1. Le change .....	80
1.2. Le change manuel et le change scriptural .....	80
1.3. Le marché des changes .....	80



2. Les intervenants sur le marché des changes .....	81
2.1. Les particuliers et les entreprises .....	81
2.2. Les banques .....	81
2.3. Les courtiers .....	81
2.4. Les banques centrales .....	81
2.5. Les institutions financières non bancaires .....	81
3. La cotation des cours .....	82
3.1. Cotation à l'incertain et cotation au certain .....	82
3.2. Cours acheteur et cours vendeur .....	83
4. Les compartiments du marché .....	83
4.1. Le marché au comptant ( <i>Spot</i> ) .....	83
4.2. Le marché à terme ( <i>Forward</i> ) .....	83
5. Les comportements sur le marché des changes .....	84
5.1. La couverture .....	84
5.2. La spéculation .....	84
5.3. L'arbitrage .....	85

## **Chapitre 8. Les investisseurs institutionnels .....88**

I. LES SOCIETES DE GESTION D'ACTIFS .....	90
1. Définitions .....	90
2. L'objectif de la gestion d'actifs .....	90
3. Les types de gestion d'actifs .....	91
II. LES FONDS DE PENSION .....	91
1. Définition .....	91
2. Les types de fonds de pension .....	92
3. Avantages et inconvénients des fonds de pension .....	92
III. LES HEDGE FUNDS .....	93
1. Définition .....	93
2. Les types d'investisseurs dans les Hedge Funds .....	93
3. Avantages et inconvénients des Hedge Funds .....	94
IV. LES FONDS SOUVERAINS .....	94
1. Définition .....	94
2. Les types de fonds souverains .....	95

## Institutions de la mondialisation économique

**Résumé** – L'objectif du cours « **Institutions de la mondialisation économique** » (IME) est de permettre aux étudiants d'**acquérir des connaissances** sur les grandes institutions multilatérales, les marchés et les acteurs privés en relation avec le phénomène de mondialisation économique et financière, et d'**analyser** leurs actions. Le cours s'articule autour de **trois parties** regroupant de **plusieurs chapitres**. La première partie intitulée « **Le système** » permet la présentation du phénomène de mondialisation économique et financière. Dans la seconde partie, intitulée « **Les institutions multilatérales** », le cours se focalise sur l'étude des trois plus grandes organisations internationales dans le domaine économique, à savoir le Groupe de la Banque Mondiale (BM), le Fonds Monétaire International (FMI) et l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC). Une attention particulière est portée aux domaines de compétence (missions) de ces organisations, ainsi qu'aux aspects macroéconomiques relatifs à leurs champs d'intervention. La troisième partie, intitulée « **Les acteurs privés et les marchés** », s'intéresse, quant à elle, aux plus importants intervenants dans la sphère financière (internationale), comme les banques et les investisseurs institutionnels, ainsi qu'aux structures d'échanges financiers que sont les marchés, dont les marchés financiers et des changes, plus particulièrement.

**Mots-clés** : Mondialisation économique; Globalisation financière; Institutions multilatérales; Marchés des financiers; Marchés des changes; Investisseurs institutionnels.

### مؤسسات العولمة الاقتصادية

**ملخص** – الهدف من درس "مؤسسات العولمة الاقتصادية" هو تمكين الطلاب من اكتساب معارف حول المنظمات المتعددة الأطراف الكبرى والأسواق والمتعاملين الخواص وعلاقتهم بظاهرة العولمة الاقتصادية والمالية. ينقسم الدرس إلى ثلاثة أجزاء تحتوي على عدة فصول. يتيح الجزء الأول المعنون "المنظومة" دراسة ظاهرة العولمة الاقتصادية والمالية. أما الجزء الثاني المعنون "المنظمات المتعددة الأطراف"، فيركز على دراسة أكبر ثلاث منظمات دولية في المجال الاقتصادي، وهي مجموعة البنك الدولي، صندوق النقد الدولي، ومنظمة التجارة العالمية، كما يولى اهتماما خاصا بمجالات اختصاص (مهام) هذه المنظمات، وكذلك لجوانب الاقتصاد الكلي المتصلة بمجالات تدخلها. أما الجزء الثالث، المعنون "المتعاملون الخواص والأسواق"، فهو يركز على أهم الجهات الفاعلة في المجال المالي (الدولي)، مثل المصارف والمستثمرين المؤسساتيين، والهيكل التجارية المالية مثل الأسواق، بما في ذلك الأسواق المالية وأسواق الصرف الأجنبي، على وجه الخصوص.

**الكلمات المفتاحية** : العولمة الاقتصادية ؛ العولمة المالية ؛ المنظمات المتعددة الأطراف ؛ الأسواق المالية ؛ أسواق الصرف ؛ المستثمرون المؤسساتيون.

## **Institutions of economic globalisation**

### **Summary**

The objective of the course "Institutions of Economic Globalization" is to enable students to acquire knowledge about the major multilateral institutions, markets and private actors in relation to the phenomenon of economic and financial globalization, and to analyze their actions. The course is divided into three parts, with several chapters. The first part entitled "The system" allows the presentation of the phenomenon of economic and financial globalization. In the second part, entitled "Multilateral Institutions", the course focuses on the study of the three largest international economic organizations, namely the World Bank Group (WB), the International Monetary Fund (IMF) and the World Trade Organization (WTO). Particular attention is paid to the missions of these organizations, as well as to macroeconomic aspects of their interventions. The third part, entitled "Private actors and markets", focuses on the most important players in the (international) financial sphere, such as banks and institutional investors, and financial structures such as markets, including financial and foreign exchange markets, in particular.

**Keywords:** Economic globalization; Financial globalization; Multilateral institutions; Financial markets; Foreign exchange markets; Institutional investors.

## INTRODUCTION AU MODULE

L'enseignement du cours de « Institutions de la mondialisation économique » englobe plusieurs parties divisées en chapitres et conçues en gardant à l'esprit trois impératifs méthodologiques : la complémentarité, l'approche d'étude (macroéconomique, institutionnelle ou historique lorsque nécessaire) et le basculement entre apports théoriques et faits stylisés ou constats empiriques.

Dans une première partie, les enseignements se focalisent l'étude du système économique qu'est la mondialisation économique et financière, afin de permettre aux étudiants et lecteurs de comprendre la logique de la mobilité internationale des capitaux. En effet, les mouvements internationaux de capitaux constituent un élément considérable dans le fonctionnement de l'économie mondiale et du système monétaire et financier international. Ils impactent de façon majeure les équilibres macroéconomiques des pays ainsi que leurs politiques économiques. Ainsi, la première partie et le premier chapitre se focalise sur la dynamique de la libéralisation croissante des mouvements de capitaux à l'échelle internationale à partir de années 1980 et accentuée depuis les années 1990, et définissant ce qui est appelé « mondialisation (ou globalisation) financière ».

La seconde partie cours s'articule autour de trois thématiques à étudier. Elle se focalise sur l'étude des trois plus grandes organisations multilatérales dans le domaine économique, à savoir le Groupe de la Banque Mondiale (BM), le Fonds Monétaire International (FMI) et l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC). Une attention particulière est portée aux domaines de compétence (missions) de ces organisations, ainsi qu'aux aspects macroéconomiques relatifs à leurs champs d'intervention, et comment cela interagit, dans une circularité d'influence, avec la mondialisation de l'économie.

Dans la troisième et dernière partie du cours, l'intérêt est porté sur d'autres types d'intervenants dans le cadre de la mondialisation économique et financière, à savoir les acteurs privés ainsi que les structures d'échanges (les marchés). Le cours propose ainsi l'étude des banques comme étant un maillon important de l'activité financière mondiale,

de même que les marchés financiers et les marchés des changes. D'autres acteurs influents en matière de production et fourniture de l'information financière sont aussi examinés (les fournisseurs d'indices de marchés et les agences de notations), ainsi que les organismes privés de gestion d'investissement sur les marchés financiers, dits « investisseurs institutionnels » (sociétés de gestion d'actifs, fonds de pension, hedge funds, fonds souverains).

En définitive, nous proposons quelques références bibliographiques générales pour le module ainsi que d'autres sources d'informations et de données pour plus d'approfondissement du chapitre étudié.

### ***Ouvrages***

- ADDA J. (1996). *La mondialisation de l'économie*, Paris, La Découverte, 2 tomes.
- AGLIETTA M., (1995 et 1997), *Macroéconomie financière*, Tomes 1 (1995) et Tome 2 (1997), La découverte.
- AGLIETTA, M. (1999), *La globalisation financière*, in *L'économie mondiale 2000*.
- AGLIETTA M. et MOATTI S. (2000). *Le FMI, de l'ordre monétaire aux désordres financiers*, Economica, Paris.
- ANDREFF W. (1996). *Les multinationales globales*, Paris, La Découverte.
- BLANCHARD O. et COHEN D., (2009), *Macroéconomie*, Pearson.
- CARREAU D., (2009). *Le Fonds monétaire international*, Paris, Pedone.
- CARTAPANIS A., (2001), *Les marchés financiers internationaux*, La découverte.
- CHESNAIS F., (1997). *La mondialisation du capital*, Paris, Syros.
- GUILLOCHON B, PELTRAULT F, et VENET B., (2020). *Économie internationale*, Dunod.
- JACQUET P. et J-P. POLLIN, (2007), *Systèmes financières et croissance*, *Revue d'économie financière*.
- KRUGMAN P., et OBSTFELD M., (2009). *Economie internationale*, 8<sup>ème</sup> édition, De Boeck

KRUGMAN P., et WELLS R., (2009), Macroéconomie, De Boeck.

MISHKIN F., (2010), Monnaie, banque et marchés financiers, Pearson.

ONDO OSSA, A., (1999). Economie monétaire internationale, Éditions ESTEM, Paris

PRASARD, ROGGOF, WEI and KOSE, (2003), Effects of financial globalization on developing countries, IMF.

SIMON Y. (1997). sous la direction de -), Encyclopédie des marchés financiers, Tomes 1 et 2, Economica.

TOUSSAINT E. (2022). Banque mondiale - Une histoire critique, Syllepse.

### ***Périodiques et autres***

Rapport sur la stabilité financière dans le monde (FMI)

Perspectives de l'économie mondiale (FMI)

Les Rapports annuels (FMI)

Le magazine *Finances et Développement* (FMI)

Chronique économique et financière quotidienne (infos économiques) à partir de différents supports médiatiques (télévisuels, sites web, pages de réseaux sociaux instructives, etc.).

### ***Liens des sites web des trois institutions multilatérales :***

Le Groupe de la Banque mondiale (BM) : <https://www.banquemondiale.org/fr/home>

Le Fonds monétaire international (FMI) : <https://www.imf.org/fr/Home>

L'Organisation mondiale du commerce (OMC) : <https://www.wto.org/indexfr.htm>

## **Partie I**

# **Le système**

## **Chapitre 1**

# **La mondialisation économique et financière**



# **Plan du chapitre**

## **Introduction**

### **1. Eléments de définition**

#### **1.1. Mondialisation économique**

#### **1.2. Globalisation financière**

### **2. Les facteurs de développement de la globalisation financière**

#### **2.1. Facteurs de politique économique**

#### **2.2. Facteurs technologiques**

#### **2.3. Développement des interconnexions réelles**

#### **2.4. Les innovations financières**

### **3. Mesure de la globalisation financière**

#### **3.1. Indicateurs de mesure**

#### **3.2. Composantes des mouvements de capitaux**

### **4. Le phénomène de globalisation financière dans une perspective historique**

#### **4.1. Un antécédent historique : première vague de globalisation (1870-1914)**

#### **4.2. L'entre deux guerres (1914-1944)**

#### **4.3. L'ère « Bretton Woods » (1945-1971)**

#### **4.4. La deuxième (actuelle) vague de globalisation financière (depuis les années 1980)**

### **5. Effets de la globalisation financière**

#### **5.1. Effets positifs**

#### **5.2. Effets négatifs**

## Introduction

Les mouvements internationaux de capitaux constituent un élément considérable dans le fonctionnement de l'économie mondiale et du système monétaire et financier international. Ils impactent de façon majeure les équilibres macroéconomiques des pays ainsi que leurs politiques économiques. Dans le présent chapitre, nous nous concentrons uniquement sur la dynamique de la libéralisation croissante des mouvements de capitaux à l'échelle internationale à partir de années 1980 et accentuée depuis les années 1990, et définissant ce qui est appelé « globalisation financière ».

### 1. Eléments de définition

#### 1.1. Mondialisation économique

Au sens économique, la mondialisation (ou globalisation) est le processus d'**internationalisation** des transactions industrielles, commerciales et financières.

Ce processus est lié à la **libéralisation** des échanges et à leur **intensification**.

C'est aussi un phénomène d'**intégration économique** : la mondialisation contribue à rendre les pays interdépendants, notamment à cause de **la libre circulation** des biens et des services, des capitaux, des hommes, des idées et de la technologie.

La mondialisation économique se traduit par un effacement progressif des frontières nationales et par un accroissement :

- des échanges de biens et de services,
- des mouvements de capitaux,
- du rôle des entreprises multinationales, et
- des migrations internationales.

## 1.2. Globalisation financière

Sur le plan financier, on utilise souvent le terme de **globalisation financière** (GF), ce qui ne rend pas pour autant le terme de mondialisation financière faux.

En effet, depuis les années 1980 et 1990, c'est bien **l'aspect financier** qui domine de plus en plus le phénomène de mondialisation.

La **globalisation financière** désigne la **constitution d'un marché global** intégrant les financements extérieurs.

La globalisation financière désigne **le processus de libéralisation quasi-complète des échanges internationaux de capitaux** qui s'est intensifié depuis le début des années 1980, débouchant sur la réalisation d'un marché global des capitaux très peu contrôlé, auquel les économies nationales sont de plus en plus **intégrées**.

Ce volet financier de la mondialisation comporte trois dimensions :

- **géographique** (mobilité des capitaux d'un pays à un autre);
- **fonctionnelle** (le marché de capitaux était compartimenté : marché monétaire, marché boursier, etc.) ; et
- **temporelle** (les marchés fonctionnent 24/24 h et en temps réel)

La globalisation financière est un phénomène matérialisé par une **intensification des mouvements internationaux de capitaux**, ainsi qu'une **déconnexion sphère financière - sphère réelle** (commerce et production).

## 2. Les facteurs de développement de la globalisation financière

### 2.1. Facteurs de politique économique

Ce sont les mesures visant une plus grande **libéralisation financière** (libéralisation du compte financier) à travers la réduction, voire l'élimination des restrictions (barrières) sur les flux de capitaux depuis les années 1980/90 (consensus de Washington).

Dans ce sens, le processus de libéralisation financière peut être décrit par la **règle des 3D**:

**Déréglementation** des mouvements de capitaux : il y a de moins en moins de contrôle sur les changes et sur les flux transfrontaliers de capitaux. Elle favorise les innovations financières

**Désintermédiation** : de plus en plus, les entreprises ont un accès direct aux marchés des capitaux sans passer par les intermédiaires traditionnels que sont les établissements bancaires.

**Décloisonnement** des marchés : les différents marchés des capitaux ne sont plus séparés les uns des autres et tous les acteurs peuvent intervenir sur tous les marchés (actions, titres de dette, marchés hypothécaires, marchés des changes).

## 2.2. Facteurs technologiques

Le développement des technologies de l'information et de la communication (TIC) a permis de faire baisser les coûts de transactions et de transmission de l'information entre différents acteurs de la sphère financière. Cela a été facilité par :

- la baisse des coûts du téléphone ;
- le développement d'internet ;
- les fusions entre sociétés de gestion de marchés. Ex.: en Europe, *Euronext* est né de la fusion des bourses d'Amsterdam, Bruxelles, Paris, Lisbonne et du *Liffe* (Londres), puis a fusionné ensuite (en 2007) avec le *NYSE Group* pour donner le *NYSE Euronext*.
- etc.

**2.3. Développement des interconnexions réelles** entre économies (commerce international, investissements directs et délocalisations, etc.), d'où l'augmentation des besoins de financement.

**2.4. Les innovations financières** qui consistent en la création de nouveaux produits financiers procurant une meilleure optimisation du couple rendement - risque.

### 3. Mesure de la globalisation financière

#### 3.1. Indicateurs de mesure

Pour pouvoir apprécier l'évolution du phénomène de globalisation financière il faudrait pouvoir le **quantifier**. Autrement dit, comment **mesurer le degré d'intégration financière** des économies nationales ?

Plusieurs éléments à prendre en compte:

- Les barrières aux entrées / sorties de capitaux ;
- Les différences / égalisation des prix des actifs similaires entre différents marchés, notamment les taux d'intérêt ;
- Les volumes échangés (bruts ou nets) ;

#### 3.2. Composantes des mouvements de capitaux

Les mouvements de capitaux constituent le vecteur de la globalisation financière. Il serait donc plus intéressant de connaître l'importance relative et l'évolution dans le temps de la structure de ces mouvements.

Les données internationales sont tirées des **balances de paiements** (centralisées par des institutions internationales telles que le FMI).

Le **compte financier** de la balance des paiements enregistre :

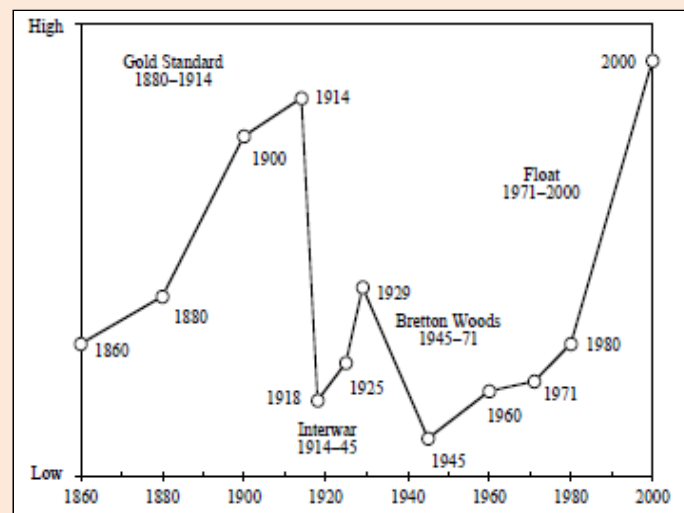
- Les prêts bancaires et les crédits commerciaux;
- Les emprunts obligataires (Etats et entreprises);
- Les investissements de portefeuille (actions)
- Les investissements directs;
- Les aides;
- Les réserves internationales.

#### 4. Le phénomène de globalisation financière dans une perspective historique

Plusieurs observations peuvent être faites à ce propos :

- La globalisation financière n'est pas un phénomène récent.
- La globalisation financière ne s'accroît pas de façon irréversible dans le temps.
- En effet, depuis la fin du XIX<sup>ème</sup> siècle, il y a eu deux vagues de globalisation financière croissantes, interrompues d'une période de « dé-globalisation » : **évolution en forme de « U »**

**Figure (1-1) : Evolution du marché global des capitaux**



Source: Obstfeld et Taylor, 2002

##### 4.1. Un précédent historique : première vague de globalisation financière (1870-1914)

Cette période dite de première vague de globalisation fut caractérisée par :

- Le pays « *core* » ou « pays centre » du système financier international était le Royaume Uni.
- Flux de capitaux avec économies développées et économies faisant partie du Commonwealth britannique (prêts, investissements, transferts, ...).

- Cette première vague, à plusieurs égards comparable à la vague actuelle, est due à plusieurs facteurs :
  - Développement technologique (invention du télégraphe, câble transatlantique,..) ;
  - Progrès du transport maritime (canal du Panama, bateaux à vapeur): le développement du commerce international stimule le développement des flux de capitaux ;
  - Stabilité des taux de change et convertibilité des monnaies (Système d'étalon-or).

#### **4.2. L'entre deux guerres (1914-1944)**

- Deux guerres mondiales;
- Grande instabilité monétaire durant les années 1920 et échec d'un retour à l'étalon-or ;
- Grande dépression durant les années 1930 suscitant l'adoption de mesures protectionnistes (restrictions commerciales, dévaluations compétitives et contrôle des mouvements de capitaux) ;

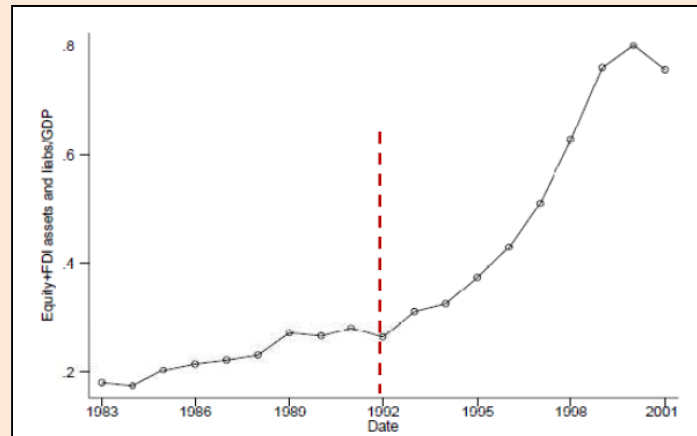
#### **4.3. L'ère « Bretton Woods » (1945-1971)**

Malgré la stabilité monétaire conférée par le système de **Bretton Woods**, les mesures de restriction des flux de capitaux depuis les années 1930 ont pu résister, hormis les prêts bancaires et d'autres flux Nord-Nord (plan de développement Marshall, émergence des euro-crédits, etc.).

#### **4.4. La deuxième (actuelle) vague de globalisation financière (depuis les années 1980)**

La deuxième vague de globalisation financière est celle qui émergé à partir des années 1980 sous l'impulsion des politique de libéralisation financière aux Etats-Unis (Reaganisme) et le Royaume Uni (Thatchérisme), et qui ont été suivi par la suite par les pays avancés, puis certains économies en développement, ce qui leur a valu le qualificatif d'économies à marchés émergents ».

**Figure (1-2) : Evolution des mouvements de capitaux internationaux, 1983-2001**



Source : Lane Milesi-Ferretti (2003)

La Figure (2) indique l'essor pris par les mouvements internationaux de capitaux à partir des années 1980. Les auteurs mesurent l'intégration (globalisation) financière par la somme des investissements directs et les investissements de portefeuille sur le PIB global de 14 pays développés.

## 5. Effets de la globalisation financière

### 5.1. Effets positifs

La mobilité internationale des capitaux présente de nombreux avantages qui favorisent la croissance des économies. Les canaux de transmission des effets de la libéralisation financière se manifestent à travers:

- L'élargissement du champ des ressources financières au-delà des épargnes nationales;
- L'amélioration de l'efficacité financière en termes d'allocation de ressources vers les besoins ;
- La baisse des coûts de l'intermédiation par la finance directe;
- La facilitation des opérations de l'économie réelle comme le commerce international et les investissements directs

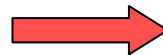


## 5.2. Effets négatifs

La liberté des mouvements internationaux de capitaux fait accroître la vulnérabilité à la volatilité des marchés et aux aléas de la psychologie des investisseurs (spéculateurs).



La sortie brusque et soudaine des capitaux spéculatifs (puisque libres) cause des déséquilibres en termes d'adéquation systémique (ressources-emplois) ou (épargne-investissement) pour l'économie en question.



- **Déclenchement de crises financières**
- **Contagion internationale**

## **Partie II**

# **Les institutions multilatérales**

## **Chapitre 2**

# **Le Groupe de la Banque mondiale**

## **Plan du chapitre**

### **1. Objectifs du Groupe de la Banque mondiale**

### **2. Filiales du Groupe de la Banque mondiale**

**2.1. La Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD)**

**2.2. L'Association internationale de développement (IDA)**

**2.3. La Société financière internationale (IFC)**

**2.4. L'Agence multilatérale de garantie des investissements (MIGA)**

**2.5. Le Centre international pour le règlement des différends relatifs aux**

### **3. Publications de la Banque mondiale**

**Travail à faire : Etudes de cas**

## **1. Objectifs du Groupe de la Banque mondiale**

Le Groupe Banque mondiale (appelé aussi Banque Mondiale, abrégé en BM) est l'une des plus grandes institutions multilatérales au monde. Créé en 1944 (avec le Fonds monétaire international FMI) lors des accords de Bretton Woods, sa mission principale est de promouvoir le développement économique des pays en développement. Actuellement, la BM déclare poursuivre deux objectifs ambitieux : mettre fin à l'extrême pauvreté en l'espace d'une génération et promouvoir une prospérité partagée. Ces deux objectifs visent respectivement à :

- réduire à 3 % la proportion de personnes vivant avec moins de 1,90 dollar à l'horizon 2030 ; et
- favoriser, dans chaque pays, la croissance du revenu des 40 % des gens les plus pauvres.

## **2. Filiales du Groupe de la Banque mondiale**

Lors de sa création en 1944, la Banque mondiale était appelée Banque internationale pour la reconstruction et le développement BIRD. Cette dernière est devenue une filiale de ce qui est devenu plus tard le « Groupe de la Banque mondiale » et qui est actuellement composé de cinq institutions (filiales). Ces institutions se distinguent les unes des autres par rapport à leurs domaines de compétence, le niveau de développement des pays avec lesquels elles sont en relation, ainsi que leurs sources de financement.

### **2.1. La Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD)**

**Mission** : La BIRD apporte des conseils et des produits financiers pour une croissance durable (prêts, garanties, gestion des risques).

**Pays concernés** : Pays à revenus intermédiaires et pays pauvres.

**Sources de financement** : La BIRD lève des fonds (emprunte) sur les marchés de capitaux. Le coût des emprunts de la BIRD est réduit du fait qu'elle bénéficie d'une excellente notation (AAA).

## **2.2. L'Association internationale de développement (IDA)**

**Mission :** Créée en 1960, l'IDA a pour mission de contribuer au développement économique en accordant des crédits à long terme sans intérêts pour financer des programmes de construction et d'amélioration des institutions, des infrastructures, ainsi que du capital humain requis pour le développement.

**Pays concernés :** Pays les plus pauvres

**Domaines d'intervention :** Education, santé, protection sociale, eau potable, justice, administrations publiques, infrastructures, agriculture et développement rural.

**Sources de financement :** Contributions des pays riches

## **2.3. La Société financière internationale (IFC)**

**Mission :** Créée en 1956, l'IFC est la plus grande institution internationale qui collabore exclusivement avec le secteur privé pour apporter des solutions de développement adaptées aux besoins de ses clients (entreprises privées). L'IFC procure des ressources financières et de l'expertise technique pour permettre à ses partenaires de dépasser les difficultés financières, opérationnelles ou politiques.

**Pays concernés :** Pays en développement, plus particulièrement les économies à marchés émergents.

**Sources de financement :** L'IFC, comme la BIRD, lève des fonds (emprunte) sur les marchés internationaux de capitaux.

## **2.4. L'Agence multilatérale de garantie des investissements (MIGA)**

**Mission :** La MIGA, créée en 1988, a pour mission de promouvoir les apports d'investissement direct étranger (IDE) aux pays en développement pour soutenir la croissance économique, réduire la pauvreté et améliorer la qualité de vie dans ces pays. La MIGA fournit aux investisseurs et créanciers des garanties (assurance contre les risques politiques et rehaussement de crédit). Les garanties de la MIGA protègent les investissements contre les risques non commerciaux et peuvent aider les investisseurs à accéder à des sources de financement à des conditions et modalités bonifiées.

La MIGA travaille en étroite collaboration avec les assureurs publics et privés des risques politiques afin d'accroître sa propre capacité dans ce domaine. Elle peut réaliser le montage de l'ensemble des besoins d'assurance requis pour un projet.

**Risques couverts :** Les risques politiques sont liés à l'inconvertibilité des monnaies et restrictions de transfert ; l'expropriation ; les guerres, terrorisme et troubles civils ; les ruptures de contrats ; le non-respect des obligations financières.

**Pays concernés :** Pays en développement

## **2.5. Le Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements (CIRDI)**

**Mission :** Le CIRDI, créé en 1966, a comme mission principale de trouver des moyens légaux de conciliation ou d'arbitrage pour régler les différends (نزاعات) opposant un État et un investisseur originaire d'un autre État.

## **3. Publications de la Banque mondiale**

Parallèlement à ses activités, la BM produit des publications périodiques sous forme de rapports d'activités, rapports d'analyse de la situation économique de pays ou du monde, des bases de données empiriques, etc. En voici quelques unes très utiles pour les étudiants et les chercheurs en économie ainsi que pour les preneurs de décision privés ou publics.

En plus de la base de données macroéconomique très riche et continuellement mise à jour « *World Development Indicators* » (WDI), la BM édite des publications qui sont généralement disponibles dans plusieurs langues (anglais, français, arabe, espagnol, etc.), notamment :

- World Bank Annual Report <https://www.banquemondiale.org/fr/about/annual-report>
- World Development Report :  
<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/36883>
- Doing Business <https://www.doingbusiness.org/>

D'autres publications sont plus techniques et spécialisées comme les articles de revues ou les documents de travail (*working papers*).

### **Travail à faire : Etudes de cas**

En s'appuyant sur les sites électroniques fournis, présenter pour chacune des cinq filiales une expérience d'intervention (étude de cas) dans le cadre de leurs missions d'assistance de pays pour le développement.

*Remarques :*

- Présenter, s'ils existent, des cas éventuels relatifs à l'Algérie.
  
- Un résumé de l'expérience (le cas) est demandé : Pays concerné, dates, domaines, montants, résultats, impact macroéconomique, etc.



## **Chapitre 3**

# **Le Fonds monétaire international**

## **Plan du chapitre**

### **1. Création**

### **2. Missions et objectifs du FMI**

#### **2.1. La coopération monétaire internationale**

#### **2.2. La stabilité financière**

### **3. Actions du FMI**

#### **3.1. La surveillance**

#### **3.2. L'assistance financière**

#### **3.3. L'assistance technique**

### **4. Ressources du FMI**

### **5. Publications du FMI**

**Travail à faire : Etudes de cas**

## **1. Création**

Avec la fin de la seconde guerre mondiale et lors d'une conférence des Nations Unies organisée en 1944 à Bretton Woods (États-Unis), 44 pays se sont mis d'accord sur la création du Fonds monétaire international (FMI), conjointement à la création de la Banque internationale pour le développement et la reconstruction (BIRD), devenue plus tard l'une des cinq filiales du Groupe de la Banque mondiale. C'est pour cette raison que ces deux institutions internationales sont souvent appelées « institutions jumelles » ou « institutions de Bretton Woods ». Le FMI compte actuellement 189 pays membres.

## **2. Missions et objectifs du FMI**

La création du FMI exprimait la volonté des pays fondateurs d'établir un cadre international de coopération économique (monétaire et financière) pour éviter le désordre monétaire international des années 1920 (dévaluations compétitives entre pays) et les conséquences dramatiques de la Grande dépression des années 1930.

Selon ses propres termes, le FMI « *encourage la stabilité financière et la coopération monétaire internationale, et s'efforce aussi de faciliter le commerce international, d'œuvrer en faveur d'un emploi élevé et d'une croissance économique durable, et de faire reculer la pauvreté dans le monde.* »

Les deux premiers points représentent les principales missions du Fonds (stabilité financière et coopération monétaire internationale). Elles sont considérées comme étant la base pour un système international qui permet de développer le commerce, l'emploi, la croissance et la réduction de la pauvreté. Les développements qui vont suivre abordent ces deux points avec plus détails.

### **2.1. La coopération monétaire internationale**

Lors de sa création, le FMI avait pour mission principale la garantie de la stabilité monétaire internationale à travers des mécanismes de coopération internationale. Cela est considéré comme étant primordial pour la croissance économique et pour le commerce

mondial qui ont été énormément altérés depuis la première guerre mondiale (en passant par la Grande dépression des années 1930 et la seconde guerre mondiale).

En effet, avant 1914, le système monétaire international (SMI) reposait sur le système d'étalon-or (*Gold Standard*) qui liait la valeur des monnaies nationales à un poids fixe d'or, et donc garantissait la stabilité des taux de changes entre les monnaies. Cependant, le retour à ce système n'a pas été possible durant les années 1920 (période de désordre monétaire international et de dévaluations compétitives entre pays) et durant les années 1930 (à la suite de la crise de 1929).

Ainsi, le système de Bretton Woods instauré à partir de 1944 stipule le retour à une stabilité monétaire internationale à travers un système d'étalon change-or (*Gold-Exchange Standard*), où la valeur des monnaies nationales est fixée au dollar américain (avec une marge de fluctuation tolérée de +/- 1%) et le rattachement du dollar à un poids fixe d'or – ce qui permettrait une quasi stabilité des taux de change des monnaies nationales les unes vis-à-vis des autres.

Lorsque les pays se trouvent dans l'incapacité de garder leurs taux de change dans la marge de fluctuation tolérée à cause des déséquilibres dans leurs balances des paiements, le système de Breton Woods supervisé par le FMI permet des dévaluations / réévaluations (selon le cas) pour le retour à la parité de la monnaie et le rééquilibrage des paiements extérieurs. Ceci peut être possible à travers un système de « quotes-parts » et de « droits de tirage » ou même des prêts avancés par le FMI afin permettre au pays concerné de défendre sa monnaie et de rééquilibrer sa balance des paiements.

## **2.2. La stabilité financière**

En 1971, le système de Bretton Woods s'effondre avec la suspension de la convertibilité du dollar en or. En 1976, lors des « Accords de la Jamaïque », les pays membres du FMI mettent officiellement fin au système de stabilité des changes et des mécanismes de rééquilibrage qui prévalaient. De plus en plus de pays ont adopté des régimes de change flottants (ou flexibles). Avec ce changement structurel du SMI, la mission de coopération monétaire internationale qu'avait le FMI depuis 1944 a laissé place à une mission de stabilité financière (des pays et à l'échelle internationale).

En effet, le sens de stabilité financière est plus large que celui de stabilité des changes. Ainsi, la mission du FMI s'articule désormais principalement autour de la prévention et de la résolution des crises de paiements extérieurs et crises financières (et économiques) que peuvent subir les pays. Ces crises surviennent lorsqu'il y a des problèmes de liquidité qui, en cas d'aggravation, mèneraient à des défauts de solvabilité (paiement des dettes et engagements extérieurs), ainsi qu'une incapacité d'honorer des dépenses intérieures.

Pour la prévention des crises, le FMI surveille en continu la situation économique et financière de ses pays membres et leur apporte des conseils techniques en matière de politique économique pour éviter ou remédier aux difficultés financières avant qu'elles ne s'aggravent et se transforment en crises de liquidité. Si tel est le cas, le FMI pourrait intervenir pour remédier à la situation de crise à travers des crédits, rééchelonnement de la dette existante, intermédiation avec les créanciers, etc. En cas de crise systémique, le FMI œuvre à ce qu'une contagion vers d'autres pays soit évitée ou atténuée.

### **3. Actions du FMI**

Pour mener à bien ses missions, le FMI entreprend un certain nombre d'actions qui sont principalement : la surveillance, l'assistance financière et l'assistance technique.

#### **3.1. La surveillance**

Pour prévenir les crises financières à l'échelle nationale (crises de balance des paiements) et internationale (instabilité financière internationale et crises contagieuses), le FMI surveille le système monétaire international et évalue les politiques économiques et financières des pays membres. La surveillance permet de détecter les risques qui peuvent menacer la stabilité financière. Dans ce sens, le FMI facilite la coopération entre ses pays membres. Sur le plan national, il examine les politiques économiques des pays, et conseille ces derniers pour assurer leur stabilité économique, réduire la vulnérabilité aux crises économiques et financières, et améliorer les niveaux de vie.

Dans ce sens, le FMI édite périodiquement des publications sur les perspectives (prévisions) économiques du monde, des différentes régions, ainsi que des pays

individuellement. Il publie aussi les perspectives des marchés financiers, et l'évolution des finances publiques.

### 3.2. L'assistance financière

En cas de difficultés de balance de paiements ou de crises financière, le FMI intervient dans le pays en question en apportant des solutions financières qui peuvent prendre diverses formes telles que le rééchelonnement de la dette extérieure, des facilités de financement, des prêts, des liquidités d'urgence, de l'intermédiation avec les créanciers, etc.

Cependant, pour octroyer ses aides, le FMI impose aux pays concernés des réformes de politique économique. Ces conditions (conditionnalité du FMI) visent à corriger les dysfonctionnements structurels à l'origine des problèmes de paiements. Autrement dit, pour bénéficier de l'aide du FMI, il faut que le pays s'engage à réformer sa gestion économique et ne plus adopter les politiques qui ont été la cause des ses difficultés financières.

**Tableau (3-1). Exemples de pays bénéficiaires de l'aide du FMI lors de crises financières et de paiements**

Mexique (1994):	crise du peso mexicain :	18 milliards de dollars
Asie du Sud-est (1997-8) :	crise du Sud-est asiatique :	36 milliards de dollars
Russie (1998) :	crise financière russe :	22,6 milliards de dollars
Brésil (1998):	crise financière brésilienne	41,6 milliards de dollars
Turquie (2000) :	crise de la lire turque :	11 milliards de dollars
Argentine (2001) :	crise économique argentine:	21,6 milliards de dollars
Grèce (2010) :	crise de la dette grecque :	110 milliards d'euros
Portugal (2011) :	crise de la dette portugaise :	78 milliards d'euros

Le FMI impose souvent aux pays qui sollicitent son aide pour faire face aux crises financières et / ou de paiements l'application de réformes économiques immédiates (ajustement conjoncturel ou mesures de stabilisation macroéconomique) et des réformes à moyen terme (ajustement structurel).

*La phase de stabilisation* comporte des mesures d'urgence qui visent la réduction de l'excès de la demande globale, principalement des importations (déficit courant) qui est souvent synonyme de déficit de paiements, et des dépenses publiques (déficit budgétaire). Pour ce faire, une dévaluation, souvent importante, de la monnaie nationale (ou tout simplement son flottement) est préconisée. Ainsi, la dépréciation de la monnaie rend les produits étrangers plus chers et diminue la facture d'importation, qui représente une partie de la demande globale. La réduction des dépenses de l'Etat (mesures d'austérité) se fait par rapport à l'emploi (réduction du poids de la fonction publique) et les transferts sociaux (sécurité sociale et retraites).

La seconde phase est celle de *programme ajustement structurel (PAS)*. Ce dernier vise à corriger les causes structurelles des déséquilibres pour améliorer les conditions de production et de l'offre globale et la promotion des mécanismes d'économie de marché libre. Les mesures préconisées (ou imposées) s'articulent généralement autour de : la libéralisation du marché du travail (moins de contraintes sur les entreprises en matière de recrutement et de licenciement, privatisations) ; la libéralisation du commerce extérieur et des mouvements de capitaux ; la réforme du système fiscal pour inciter l'investissement et l'initiative privés ; l'amélioration de la gouvernance des institutions à travers la lutte contre la corruption et la bureaucratie, etc.

Ces mesures sont d'inspiration libérale (Consensus de Washington), et ont été beaucoup critiquées car souvent très coûteuses socialement et politiquement : très difficiles à supporter par les classes moyennes et défavorisées et affectent la souveraineté du pays. A la suite de la crise de 2008 et la crise de la dette grecque dès 2010, le FMI a procédé à une réforme qui vise à « modérer » l'aspect libéral strict des mesures exigées pour les pays demandant son aide. En effet, faire reculer la pauvreté est devenu l'une de ses principales missions, en collaboration avec la Banque mondiale.

### **3.3. L'assistance technique**

Pour mener à bien ces actions de surveillance et d'aide financière, le FMI propose de l'assistance technique et des formations au bénéfice des pays pour améliorer leurs capacités en matière de conception et d'exécution des programmes économiques. Parmi les domaines d'assistance : la politique monétaire, la politique de change, la politique et l'administration

fiscales, la gestion des dépenses publiques, le contrôle et la réglementation des systèmes bancaire et financier, la législation et les statistiques.

#### **4. Ressources du FMI**

Les ressources du FMI comprennent les quotes-parts des pays membres ainsi que des emprunts qu'il peut effectuer auprès des pays membres. Une quote-part est la contribution déposée par chaque pays membre au sein du FMI. Elle est constituée des réserves de change du pays auprès du Fonds (à différencier des réserves de change détenues par la banque centrale du pays) et d'un montant en monnaie nationale. Les quotes-parts sont exprimées en DTS (droits de tirages spéciaux), qui représentent une monnaie de réserve émise par le FMI et dont la valeur repose sur cinq grandes devises: le dollar, l'euro, le renminbi, le yen et la livre sterling. De plus, le FMI peut emprunter de ses pays membres à titre temporaire pour compléter ces ressources. Au total, les ressources globales s'élèvent à 467 Mds de DTS en quotes-parts et 462 Mds de DTS en emprunts mobilisables auprès des pays membres (182 Mds dans le cadre des Nouveaux accords d'emprunts NAE et 280 Mds dans le cadre d'accords d'emprunts bilatéraux).

#### **5. Publications du FMI**

A l'instar des grandes institutions, le FMI édite plusieurs **publications périodiques** sous forme de rapports sur la situation économique et financière des pays, régions et du monde, articles de recherche, *working papers*, données empiriques, etc. En voici quelques unes :

Rapport annuel du FMI (*IMF Annual Report*)

Perspectives économiques mondiales (*World Economic Outlook*)

Perspectives économiques régionales (*Regional Economic Perspectives*): pour différentes régions du monde

Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*)

Moniteur des finances publiques (*Fiscal Monitor Reports*)



Finance et développement (*Finance and Development*)

Le FMI édite également, des *bases de données empiriques* :

International Finance Statistics (IFS)

World Economic Outlook (WEO) Database

### **Travail à faire**

1. Selon le FMI, quelles sont les répercussions de la Pandémie du Covid-19 sur l'économie du monde ? Comment expliquer cette relation : pandémie - récession mondiale ? Quelles sont les réponses du FMI à la crise mondiale ? En plus des Rapports « Perspectives économiques mondiales » de 2020 et 2021, il est recommandé de faire recours aux informations et autres documents très riches disponibles sur le site.

2. Quelles répercussions de la crise / pandémie sur l'économie algérienne ? (possibilité d'utiliser le Rapport « Perspectives économiques régionales - Région Moyen-Orient et Asie centrale » comme support pour répondre à cette question.

3. A la suite de la crise de paiements de 1994 et le recours à l'aide du FMI, l'Algérie a connu l'expérience du Programme d'ajustement structurel (PAS). Rédiger un essai sur cette expérience.

La situation économique actuelle et son évolution pourraient-elles mener à une demande d'aide du FMI et une nouvelle expérience d'ajustement structurel ?

### **Recommandation :**

S'appuyer sur les données empiriques est obligatoire.

## **Annexe : Liens électroniques**

Rapport annuel du FMI (*IMF Annual Report*) :

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2019/eng/assets/pdf/imf-annual-report-2019-fr.pdf>

Perspectives économiques mondiales (*World Economic Outlook*) – Edition d’avril 2020 :

<https://www.imf.org/fr/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>

Perspectives économiques régionales (Moyen-Orient et Asie centrale) – Edition d’avril 2020 :

<https://www.imf.org/fr/Publications/REO/MECA/Issues/2020/04/15/regional-economic-outlook-middle-east-central-asia-report>

Rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*) :

<https://www.imf.org/fr/Publications/GFSR/Issues/2020/04/14/global-financial-stability-report-april-2020>

Moniteur des finances publiques (*Fiscal Monitor Reports*) :

<https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/04/06/fiscal-monitor-april-2020>

Finance et développement (*Finance and Development*) - Edition du Printemps 2020 :

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2020/03/index.htm>

World Economic Outlook database

<https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLS/world-economic-outlook-databases#sort=%40imfdate%20descending>

International Finance statistics (IFS)

<http://data.imf.org/?sk=4C514D48-B6BA-49ED-8AB9-52B0C1A0179B&sId=1409151240976>

## **Chapitre 4**

# **L'Organisation mondiale du commerce**

## **Plan du chapitre**

**1. Missions et fonctions de l'OMC**

**2. Historique : le GATT comme ancêtre de l'OMC**

**2.1. Principes fondamentaux du GATT**

**2.2. Les cycles de négociation du GATT**

**3. Structure de l'OMC**

**4. Principaux accords de l'OMC**

**5. Publications de L'OMC**

**Travail à faire**

**Annexe : Sur l'adhésion de l'Algérie à l'OMC**

## **1. Missions et fonctions de l'OMC**

L'Organisation mondiale du commerce (OMC) ou, en anglais, World Trade Organization (WTO), a été créée à l'issue du dernier cycle de négociation du GATT (*Uruguay Round*), lors des accords de Marrakech en 1994, pour mieux répondre aux mutations et enjeux de l'économie mondiale à la fin du 20<sup>ème</sup> siècle. L'OMC est entrée en fonction en 1995.

L'OMC est une institution multilatérale qui définit les règles relatives aux échanges internationaux ; elle dicte des règles régissant le commerce des marchandises, des services, des biens agricoles et industriels et de la propriété intellectuelle entre les pays. Son but est d'aider – par la réduction des obstacles au libre-échange – les producteurs de marchandises et de services, les exportateurs et les importateurs à mener à bien leurs activités. L'OMC encourage le développement du commerce international et règle les conflits commerciaux entre pays membres.

L'OMC remplit principalement cinq fonctions :

- Gérer les accords commerciaux multilatéraux ;
- Servir d'enceinte pour de nouvelles négociations ;
- Régler les différends entre les membres ;
- Examiner les politiques commerciales nationales ;
- Coopérer avec les autres organismes internationaux (FMI, BM, etc.).

## **2. Historique : le GATT comme ancêtre de l'OMC**

L'OMC est une continuité au GATT (*General Agreement on Tariffs and Trade*), ou « Accord Général sur les Tarifs et le Commerce ». Cet Accord, signé en 1947, avait pour objectif le développement du libre-échange. Le GATT a pris fin en 1994, pour laisser place à l'OMC.

### **2.1. Principes fondamentaux du GATT**

Cet accord repose sur quatre principes fondamentaux :

- Le principe de la non-discrimination, selon lequel tout pays signataire est lié par :
  - la clause de la nation la plus favorisée. Tout avantage consenti par un membre du GATT à un autre est étendu à tous les autres ;
  - la règle de réciprocité. Un pays réduit ses barrières si ses partenaires réduisent les leurs ;
  - la règle de l'égalité de traitement ou traitement national. Il est interdit d'opérer une discrimination entre producteurs étrangers et producteurs nationaux.
- L'abandon progressif des droits de douane.
- L'abolition des restrictions quantitatives.
- L'interdiction du dumping et des subventions à l'exportation.

Toutefois, quelques exceptions à ces règles sont admises : la création de zones de libre-échange ou d'unions douanières ; un traitement plus favorable aux pays en développement ; les mesures de riposte anti-dumping ; etc.

## 2.2. Les cycles de négociation du GATT

Le GATT a connu un certain succès puisqu'en huit cycles de négociation, le nombre de pays signataires est passé de 23 en 1947 à 120 à la fin de l'année 1994. Ces cycles sont généralement désignés par le nom de la ville où ils ont été ouverts, par le pays auquel appartient cette ville, ou encore par des noms de responsables politiques.

- **De 1947 à 1962.** Les cinq premiers cycles de négociation ont surtout produit des accords de réduction des droits de douane : **cycle de Genève** (1947), **cycle d'Annecy** (1949), **cycle de Torquay** (1951), un autre **cycle de Genève** (1956) et le *Dillon Round* (1960-61).
- **De 1964 à 1994.** Les trois derniers cycles de négociation (*Kennedy Round* de 1964-67, *Tokyo Round* de 1973-79, *Uruguay Round* de 1986-94) ont vu augmenter le nombre de pays signataires, ainsi qu'un élargissement des domaines du commerce sujets à des négociations.

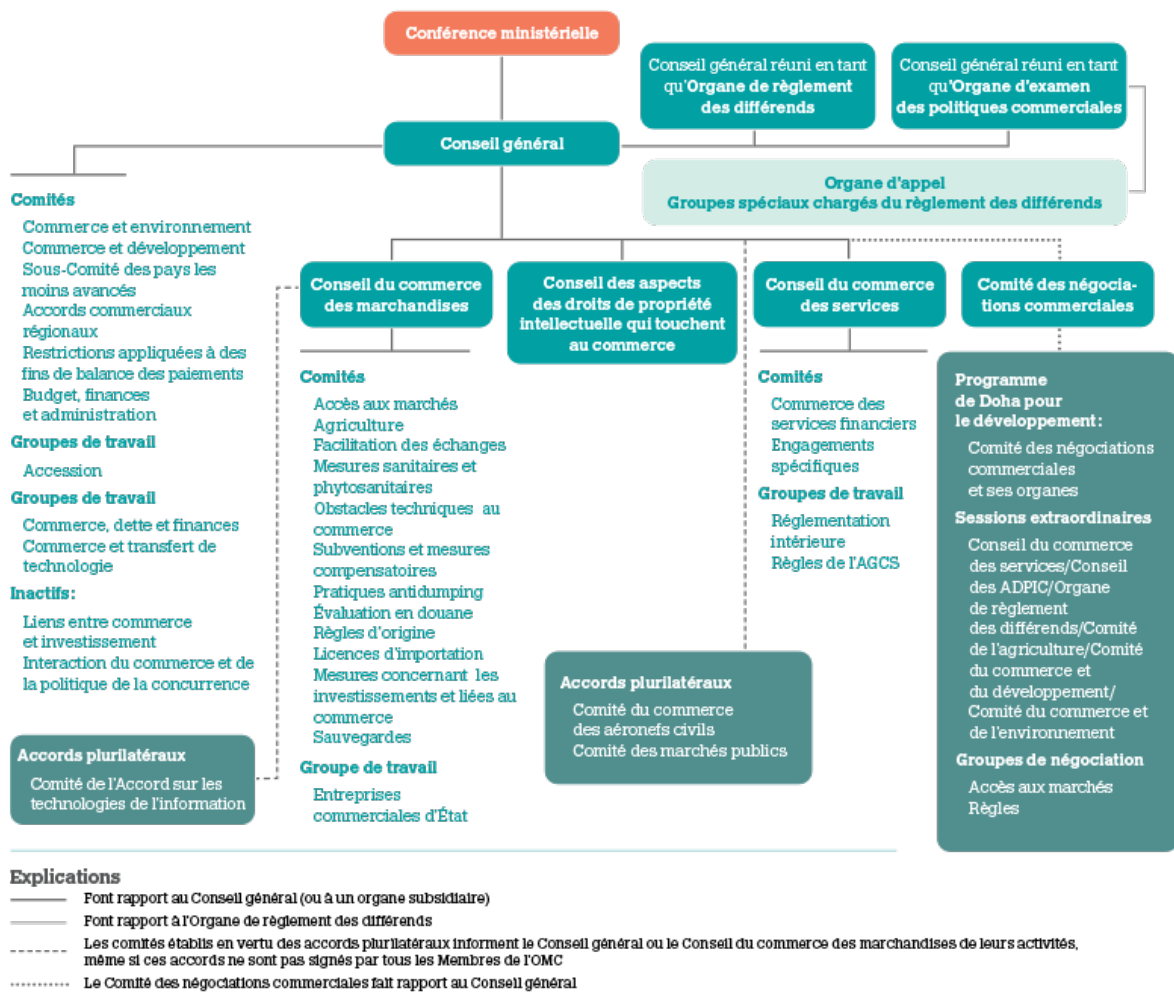
L'*Uruguay Round* a été le plus long et le plus discuté des cycles de négociations. En plus d'une nouvelle réduction des tarifs douaniers, les négociations ont abouti sur plusieurs accords :

- **Accord général sur le commerce des services** (AGCS ou *GATS* en anglais). C'est l'un des accords conclus dans le cadre du Cycle d'Uruguay et administrés par l'OMC. Il est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 1995 ;
- **Accord sur les Aspect des droits de propriété intellectuelle qui touchent le commerce** (ADPIC ou *TRIPS* en anglais). Il a pour but d'intégrer les droits de propriété intellectuelle (droits d'auteur, marques de fabrique ou de commerce, brevets, etc.) ;
- Accords sur les mesures non tarifaires, comme l'**Accord sur les mesures sanitaires et phytosanitaires (SPS)**. Il a été négocié au cours du Cycle d'Uruguay du GATT et est entré en vigueur au début de l'année 1995. Selon l'Accord SPS, l'OMC définit des contraintes sur les politiques des États membres relatives à la sécurité alimentaire (contaminants bactériens, pesticides, inspection et étiquetage) ainsi qu'à la santé animale et végétale (phytosanitaire) en référence aux parasites et aux maladies importés ;
- **Accord sur les mesures concernant l'investissement et liées au commerce (MIC)**. C'est est un accord signé en 1994 et entré en vigueur en 1995 sous l'administration de l'OMC, Il ne concerne que les investissements liés au commerce de marchandises. Cet accord reprend des principes du GATT notamment l'interdiction de la préférence nationale et des restrictions quantitatives ;
- Le système de préférence généralisée pour les pays en développement.
- Accord sur l'agriculture ;

### 3. Structure de l'OMC

La figure ci-dessous donne la structure des différents organes de l'OMC.

**Figure (4-1). Structure de l'OMC**



Source : Site web de l'OMC < [https://www.wto.org/french/thewto\\_f/whatis\\_f/tif\\_f/org2\\_f.htm](https://www.wto.org/french/thewto_f/whatis_f/tif_f/org2_f.htm) >

**Le Secrétariat de l'OMC**, est dirigé par le Directeur général (de l'OMC). Il n'a pas de bureaux en dehors de Genève. Les décisions sont prises par les Membres de l'OMC, et le Secrétariat en lui-même ne jouant pas de rôle actif en matière de prise de décision.

L'organe décisionnel suprême de l'OMC est la **Conférence ministérielle**, qui se réunit normalement tous les deux ans. Au deuxième niveau se trouve le **Conseil général** (généralement composé d'ambassadeurs et de chefs de délégations à Genève, parfois de fonctionnaires des États membres), qui se tient plusieurs fois par an au siège de l'OMC à Genève pour tenir une réunion. Il se réunit également en tant qu' **Organe de règlement des différends** et **Organe d'examen des politiques commerciales**.



Dans le second niveau hiérarchique se trouvent :

- le Conseil du commerce des marchandises ;
- le Conseil du commerce des services ; et
- le Conseil des aspects des droits de propriété intellectuelle qui touchent au commerce (ADPIC),

Aussi, plusieurs **Comités techniques** et de **Groupes de travail** couvrent divers accords et d'autres domaines (l'environnement, le développement, les demandes d'adhésion et les accords commerciaux régionaux).

#### **4. Principaux accords de l'OMC**

L'OMC a succédé au GATT et a pris en charge la gestion des accords déjà conclus dans le cadre de ce dernier, les dossiers inachevés et de nouveaux dossiers.

En 1997, un accord a été conclu sur les **services de télécommunication**. Au cours de la même année, un autre accord a été mis en place, sur l'exception de tout droit de douane sur **les échanges de produits de la technologie et l'information**, ainsi qu'un accord conclu sur les **services financiers**.

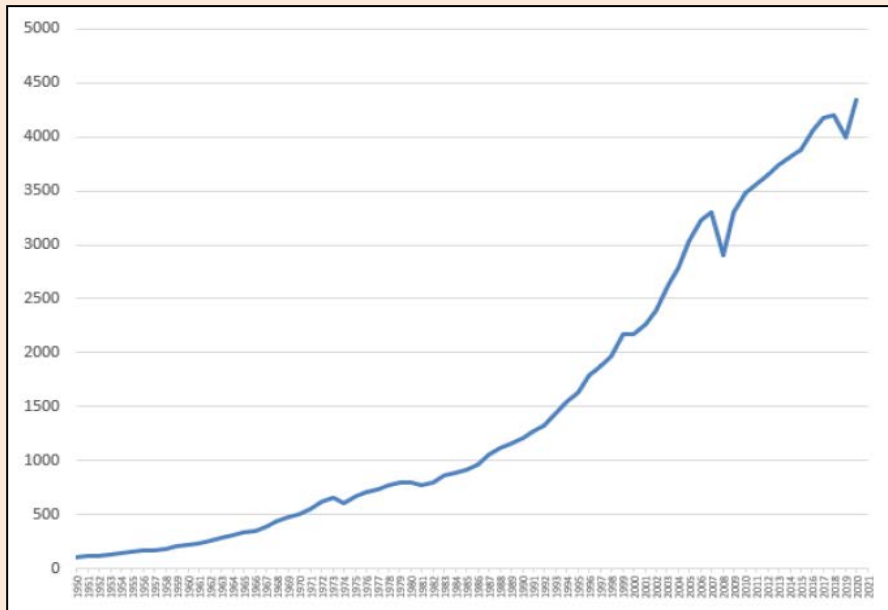
Lors du cycle de Doha en novembre 2001, des négociations sur le **commerce des services** ont été engagées pour accorder un traitement de faveur pour les services et fournisseurs de services des pays les moins avancés. Vu sa non application, il a été nécessaire d'établir des mesures d'encouragement lors de la conférence ministérielle à Bali de 2013.

Par la même occasion, un accord a été conclu sur la **facilitation des échanges**, en réduisant les délais aux frontières et les formalités administratives, entraînant par la suite une augmentation des exportations mondiales.

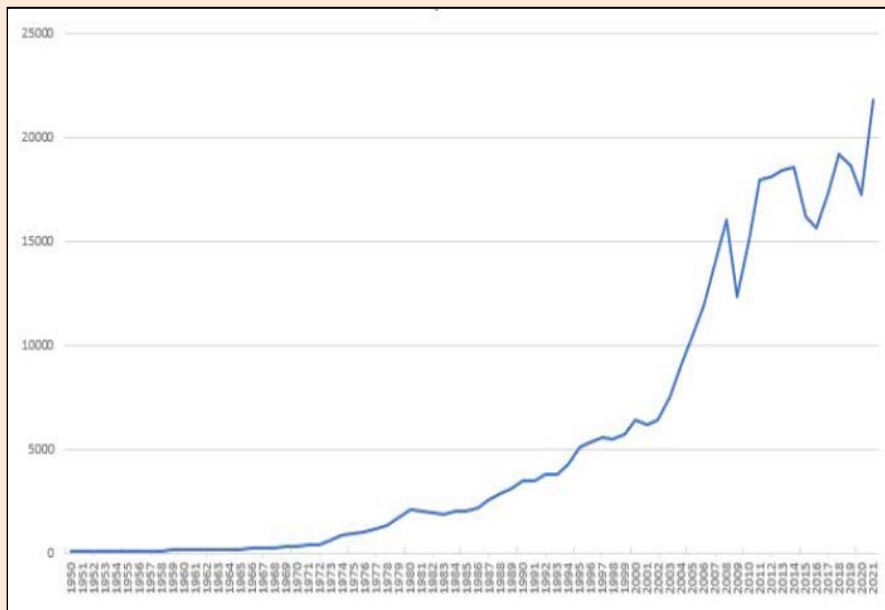
En 2015 à Nairobi, s'est tenue la dixième conférence ministérielle sur l'**élargissement de l'accord sur les technologies**, elle a également obtenu comme résultat **l'abolition des subventions à l'exportation des produits agricoles**.

**Figure (4-2) : Evolution du commerce mondial, 1950-2021**

**Graphique (A) : Evolution en volume (1950= 100)**



**Graphique (B) : Evolution en valeur (milliards de dollars US)**



Source:: OMC [https://www.wto.org/french/res\\_f/statis\\_f/trade\\_evolution\\_f/evolution\\_trade\\_wto\\_f.htm](https://www.wto.org/french/res_f/statis_f/trade_evolution_f/evolution_trade_wto_f.htm)

Les graphiques de la Figure (2) montrent que :

Le volume du commerce mondial a évolué d'environ 43 fois depuis le début du GATT (soit une augmentation de 4 300% entre 1950 et 2021).

Le commerce mondial en valeur du s'est multiplié par 347 fois entre 1950 et 2021.

Les graphiques montrent aussi que le volume et la valeur du commerce mondial ont progressé rapidement depuis la création de l'OMC en 1995.

En 2021, on constate que le volume et la valeur du commerce mondial ont augmenté respectivement de 4% et 6% en moyenne depuis la création de l'OMC en 1995.

## **5. Publications de L'OMC**

L'OMC produit plusieurs publications en relation avec ses activités et divers sujets liés au commerce international. Des données statistiques sont disponibles aussi sur son site web <https://www.wto.org>

Parmi les principales publications, on trouve :

Rapport sur le commerce mondial : [https://www.wto.org/french/res\\_f/reser\\_f/wtr\\_f.htm](https://www.wto.org/french/res_f/reser_f/wtr_f.htm)

Rapport annuel de l'OMC :

[https://www.wto.org/french/res\\_f/reser\\_f/annual\\_report\\_f.htm](https://www.wto.org/french/res_f/reser_f/annual_report_f.htm)

Examen statistique du commerce mondial:

[https://www.wto.org/french/res\\_f/statis\\_f/wts\\_f.htm](https://www.wto.org/french/res_f/statis_f/wts_f.htm)

WTO STATS: <https://stats.wto.org/>

Baromètre du commerce des marchandises :

[https://www.wto.org/french/news\\_f/news23\\_f/wtoi\\_01mar23\\_f.htm](https://www.wto.org/french/news_f/news23_f/wtoi_01mar23_f.htm)

### **Travail à faire**

Quelles sont les critiques qui peuvent être faites à l'OMC ?

## **ANNEXE : Sur l'adhésion de l'Algérie à l'OMC**

### **1. Le processus de l'adhésion de l'Algérie a l'OMC**

Le processus d'adhésion de l'Algérie à l'organisation Mondiale du Commerce (OMC ex GATT), sans toutefois donner des indications précises sur les décisions à prendre, pour sortir ce processus engagé il y a 34 ans, de l'impasse. Sa réaction confuse a sans doute été provoquée par un rappel à l'ordre de cette organisation, avec laquelle les autorités algériennes négocient sans résultats depuis... octobre 1987.

Pratiquement tous les pays du monde en sont désormais membres (165 au total), sauf quelques rares pays, dont les dirigeants demeurent sournoisement hostiles à cette adhésion. Les autorités algériennes n'ont en effet, jamais fait de déclarations claires précisant les raisons de leur refus de faire partie de cette institution transnationale, qui fixe et régule les règles du commerce international. Dans leurs correspondances avec les dirigeants de l'OMC et les comptes rendus de réunion, on ne trouve en effet que des promesses, du reste jamais tenues, de prendre en considération les exigences de cette institution.

L'Algérie et l'OMC en sont de ce fait à leur 15e round de négociation et au minimum, à la 150è rencontre multilatérale, sans que le processus n'ait pour autant évolué d'un iota. Notre pays est de ce fait relégué au rang simple observateur dénué de tous pouvoirs de décision.

Au regard du nombre et de la complexité des réserves que le gouvernement algérien devra impérativement lever pour avoir l'autorisation d'intégrer cette institution, il faudrait en effet, encore beaucoup de temps pour que l'Algérie puisse obtenir ce ticket d'entrée. A supposé que nos gouvernants le souhaitent vraiment et qu'il existe dans notre pays une autorité suffisamment forte et consensuelle pour enfin décider de cette adhésion, les réformes structurelles à effectuer comme gage d'adhésion vont requérir au minimum cinq années. C'est dire à quel point l'Algérie est encore loin du but.

Bien entendu, une telle situation laisse entendre implicitement qu'une acceptation des règles des accords administrés par l'OMC serait de nature à nuire aux intérêts de l'économie algérienne et à son développement économique et social. Toutefois, et si tel est le cas, la pratique raisonnable de la négociation consiste à mettre en avant ces difficultés, de manière claire et transparente et de s'en servir, sinon comme d'un argument pour demander des flexibilités sur l'application de telle ou telle règle, tout au moins comme une raison objective de blocage.

Ce que l'Algérie n'a pas su faire jusque-là, alors même que les arguments pouvant être invoqués à ce sujet ne manquent pas. Rien n'interdit en effet de mettre en avant des menaces sur l'industrie locale ou sur la sécurité alimentaire nationale pour justifier le peu d'empressement à faire aboutir la négociation : une telle position est autrement plus pertinente et défendable que l'absence de réponse que, dans certains cas, des partenaires peuvent percevoir comme un déficit de gouvernance.

Une des faiblesses qui caractérise le fonctionnement actuel de l'économie algérienne est celle liée aux changements fréquents des règles applicables à la gestion des importations. Aucune entreprise, privée ou publique, ne peut croître et prospérer dans un environnement réglementaire aussi versatile.

Ce constat vaut tout aussi bien dans le cas de la régulation de l'investissement que celui du commerce. On notera à ce sujet que la stabilisation du cadre législatif régissant l'investissement figurait parmi les orientations majeures affichées dans le dernier projet de loi adopté par le gouvernement. Celle-ci demeurera toutefois incomplète sans une stabilisation tout aussi indispensable du régime du commerce extérieur de l'Algérie.

Or, il se trouve que cette stabilisation du régime commercial est un des avantages essentiels qu'a pu apporter de façon définitive, et à l'échelle maintenant universelle, le système des règles mis en place à la faveur de la création de l'OMC.

L'argument de la menace sur l'économie locale est devenu encore plus difficilement soutenable depuis que notre pays s'est engagé dans un accord de libre-échange avec la première puissance économique mondiale, l'Union européenne.

Dans le texte de cet accord, il a accepté que ce sont les règles de l'OMC qui vont régir ses relations avec un partenaire avec lequel il réalise plus de la moitié de ses échanges extérieurs. A tous égards, en effet, les règles de l'OMC ménagent des solutions protégeant les producteurs locaux, là où l'accord de libre-échange a précisément pour objet de démanteler les droits tarifaires qui les protègent.

Une des raisons qui expliquent la réticence des autorités algériennes à faire aboutir le processus de l'accession à l'OMC est sans nul doute celle de la préoccupation liée à la protection du marché interne et à la concurrence des fabrications importées.

Cette préoccupation est tout à fait légitime et compréhensible, elle est assumée par tous les pays du monde, y compris ceux déjà membres de l'OMC. Aussi, la question se pose de savoir pourquoi une économie algérienne qui dispose d'autant d'atouts économiques, commerciaux, humains, géopolitiques, etc., n'arriverait pas à surmonter un obstacle que des dizaines de pays en développement nettement plus démunis qui ont rejoint l'OMC ont su contourner sans dommages particuliers.

La réponse à cette question est toute simple : il y a d'autres voies pour réguler l'importation et protéger son économie que les restrictions administratives. Dans le cas de notre pays, cela passe par une gestion plus active du taux de change, par des subventions à réorienter vers la production et non plus vers la consommation de produits importés, par un système financier et bancaire qui appuie la production et l'investissement, par un régime de concurrence effectif qui stimule les entreprises innovantes et performantes et qui combat les monopoles de droit ou de fait, etc. Autant de réformes importantes programmées mais non mises en œuvre entre 2000 et 2020 et que les autorités publiques semblent maintenant décidées, en dépit d'une conjoncture économique très difficile, à prendre à bras le corps.

## **2. Avantages d'adhésion de l'Algérie à l'OMC**

Accéder à l'OMC pour l'Algérie est synonyme de plusieurs privilèges de différentes natures comme, par exemple :

La gestion des conflits quant à l'accès aux marchés d'exportation grâce au recours et à l'usage de la procédure de règlement des différends pour les conflits commerciaux internationaux, car cette procédure est réservée exclusivement aux membres du système commercial multilatéral, ou bien concernant la compétitivité commerciale avec surtout

l'amélioration des conditions de l'insertion internationale à travers une plus grande rationalisation productive et une meilleure exploitation des avantages comparatifs réels mais surtout potentiels qu'un pays comme l'Algérie est amené à construire.

### **3. Contraintes**

D'une manière générale, l'adhésion de l'Algérie à l'OMC lui imposera l'ouverture des frontières et la spécialisation accrue suscitée par la mondialisation. En effet, tant les accords avec l'Union européenne que ceux de l'OMC, prévoient de développer les échanges en mettant en place les conditions de la libéralisation progressive des échanges de biens, de services et de capitaux.

Il s'ensuit que l'Algérie devra procéder au démantèlement des droits de douanes et taxes pour les produits industriels et manufacturés sur une période de transition. Tous les monopoles d'Etat devront être ajustés progressivement de manière à qu'il n'existe plus de discrimination en ce qui concerne les conditions d'approvisionnement et de commercialisation des marchandises entre les ressortissants des Etats membres.

Ces accords devraient donc faire passer les industries algériennes du statut d'industries protégées à des industries totalement ouvertes à la concurrence internationale avec la suppression totale des obstacles tarifaires et non tarifaires, posant d'énormes défis aux entreprises algériennes.

Si l'entrée de l'Algérie dans le cadre de l'OMC ne peut avoir que peu d'impact sur le marché du pétrole, déjà inséré dans une logique mondiale ou régionale (gaz), il en va autrement de tous les produits pétroliers qui vont être soumis à la concurrence internationale.

Ainsi la dualité des prix – mesure par laquelle un gouvernement maintient des prix internes a des niveaux plus bas que ceux qui auraient été déterminés par les forces du marché et les restrictions à l'exportation – ne peut plus être de mise dans un contexte de libéralisation des échanges commerciaux. Un des éléments d'achoppement des négociations, outre l'importance de la sphère informelle, est la dualité du prix du gaz pour des unités destinées à l'exportation, qui fausserait la concurrence internationale.

L'environnement considéré comme un bien collectif est un domaine privilégié de coopération, l'objectif étant la préservation des équilibres écologiques, exigeant de mettre en place des normes de qualité de plus en plus strictes, l'Algérie devant s'engager à mettre progressivement en œuvre les différentes recommandations des chartes sur l'énergie et l'environnement. Évoquer uniquement la situation mono exportatrice ne tient pas la route, les principaux pays de l'OPEP étant déjà membre de l'OMC.

## **Conclusion**

L'Algérie est dans cette interminable transition depuis 1986, ni économie de marché, ni économie administrée, expliquant les difficultés de la régulation, l'avancée des réformes étant inversement proportionnelle au cours du pétrole et du cours du dollar, les réformes depuis 1986 étant bloquées ou timidement faites avec incohérence lorsque que le cours s'élève. L'aspect sécuritaire qui, s'étant nettement amélioré, l'Algérie doit créer des conditions favorables au développement en levant les contraintes d'environnement devant favoriser l'épanouissement de l'entreprise seule source de création de richesses permanentes, et son fondement la valorisation du savoir renvoyant à l'urgence d'une gouvernance rénovée donc à la refonte de l'Etat dont les fonctions nouvelles tenant compte d'une économie ouverte ne peuvent être celles d'un Etat jacobin (centralisation bureaucratique), impliquant une participation plus citoyenne au sein d'un Etat de droit

De toute manière l'adhésion de l'Algérie à l'Organisation mondiale du commerce pour l'Algérie est irréversible devant bénéficier des accords de Doha qui prévoient une période de transition avant toute libéralisation, (5 ans et plus) et donc des expériences qui ont bien négociés de la Russie et de l'Arabie Saoudite eux mêmes dont les économies sont dépendantes des hydrocarbures.



## **Partie III**

# **Les acteurs privés et les marchés**

## **Chapitre 5**

### **L'activité bancaire**

## **Plan du chapitre**

### **I. LES BANQUES**

- 1. Définition**
- 2. Le rôle des établissements bancaires**
- 3. Les différents types de banques**
  - 3.1. Les banques de dépôt**
  - 3.2. Les banques d'affaires**
  - 3.3. Les banques d'investissement**
  - 3.4. Les banques centrales**

### **II. LA REGLEMENTATION PRUDENTIELLE**

- 1. Définition**
- 2. Les objectifs de la réglementation prudentielle**
- 3. Les Accords de Bâle**
- 2. Les objectifs de la réglementation prudentielle**

### **III. LA FINANCE ISLAMIQUE**

- 1. Historique et évolution de la finance islamique**
  - 1.1. Avant 2000**
  - 1.2. Après 2000**
- 2. Les principes de la finance islamique**
- 3. Les principaux produits**
  - 3.1. Murabaha**
  - 3.2. Idjar ou Leasing**
  - 3.3. Salam**
  - 3.4. Istisna'a**
  - 3.5. Moucharaka**
- 4. Pistes de réflexion**

# **I. LES BANQUES**

## **1. Définition**

Les établissements bancaires sont des organismes financiers qui collectent les économies et offrent des services bancaires, accordent des prêts et fournissent des moyens de paiement à leurs clients. Ils doivent être strictement réglementés car ils sont un levier important pour le développement économique et jouent un rôle crucial dans la stabilité et le bon fonctionnement du système financier. Par conséquent, les établissements bancaires sont généralement soumis à une surveillance prudentielle approfondie de l'État.

## **2. Le rôle des établissements bancaires**

Les établissements bancaires remplissent de nombreuses fonctions, allant de la gestion des moyens de paiement à l'octroi de prêts immobiliers.

- la gestion des moyens de paiement. Cette fonction était autrefois réservée aux banques traditionnelles (établissements de crédit), mais elle peut désormais être assurée par des établissements de paiement agréés par les autorités publiques de supervision.
- garantir la sécurité des transactions financières malgré la dématérialisation des titres.
- accorder des prêts.
- collecter l'épargne. Ils mettent en relation les agents ayant des capacités de financement (épargnants) et les agents ayant des besoins de financement (emprunteurs). Les établissements bancaires n'ont pas le monopole de cette fonction, mais ils sont de plus en plus présents dans ce secteur car ils distribuent des produits de plus en plus nombreux et variés et sont organisés en groupes qui intègrent toutes les fonctions.
- les établissements bancaires servent d'intermédiaires sur les marchés financiers pour gérer l'épargne.
- le conseil : il convient de distinguer le conseil aux particuliers et le conseil aux entreprises. Les banques dites "banques d'investissement" se concentrent principalement sur le conseil aux entreprises (introductions en bourse, placement d'obligations...).

### **3. Les différents types de banques**

#### **3.1. Les banques de dépôt**

Elles sont également appelées banques commerciales. C'est le type de banque avec lequel le grand public est le plus familier. En effet, les banques de dépôt sont celles dans lesquelles les clients ont leurs comptes courants et d'épargne.

Ces banques commerciales ou banques de détail offrent des services bancaires aux clients qui sont soit des particuliers soit des entreprises. Parmi ces services bancaires on peut citer:

- La mise à disposition d'un compte bancaire avec tous les services qui vont avec comme par exemple la mise à disposition de moyens de paiement (carte bancaire, chéquier...)
- Les différents crédits ou prêts
- Le dépôt d'argent (comptes épargne...).

#### **3.2. Les banques d'affaires**

Les banques d'affaires s'occupent de la finance d'entreprises. Elles accompagnent les grandes entreprises en proposant divers services bancaires comme des conseils stratégiques et financiers. Elles accompagnent également les entreprises sur des projets de fusions-acquisitions.

#### **3.3. Les banques d'investissement**

Les banques d'investissement ont une activité basée sur les marchés financiers. Ces banques d'investissement achètent et vendent des actions, des obligations ou des produits dérivés sur les marchés financiers. Elles peuvent également s'occuper de levée de fonds pour des entreprises nouvellement cotées ou gérer des opérations de change.

#### **3.4. Les banques centrales**

Les banques centrales constituent les banques de référence pour les autres banques. En Europe, l'institution monétaire est nommée Banque Centrale Européenne (BCE), tandis qu'aux États-Unis, elle est connue sous le nom de Réserve Fédérale Américaine ou FED (Federal Reserve System). La plupart des pays sont liés à une institution monétaire.

Ces institutions ont un impact sur les économies nationales et à l'échelle mondiale. Elles ont pour responsabilité la création de monnaie : la BCE est responsable de la création des euros, tandis que la FED s'occupe de la création des dollars. Les banques centrales fixent également le taux directeur de l'économie, qui est le taux d'intérêt auquel les autres banques empruntent de l'argent. Ce taux a une influence sur tous les autres taux d'intérêt, tels que les prêts immobiliers et les prêts à la consommation.

## **II. LA REGLEMENTATION PRUDENTIELLE**

### **1. Définition**

La réglementation prudentielle vise à réguler l'activité financière de manière à prévenir les crises financières, donc c'est l'ensemble des réglementations et des supervisions qui visent à prévenir les comportements générateurs de risques, à réduire l'asymétrie d'information, à éviter la propagation des accidents financiers locaux. Ces mesures permettent aux banques d'être plus robustes en cas de choc défavorable. Autrement dit, la régulation bancaire fait référence au caractère prudentiel applicable aux établissements de crédit dans le souci de prévenir la survenance de défaillance individuelle et des crises systémiques qui en découlent, il s'agit de la préoccupation principale de toutes les autorités de régulation.

### **2. Les objectifs de la réglementation prudentielle**

Ils varient d'un pays à un autre, à titre d'exemple en France, durant les années 70, le souci des autorités monétaires étant la sélectivité dans l'orientation des placements et des financements au détriment des exigences sur la solvabilité monétaire. De même, l'encouragement de l'endettement des ménages a été poussé au point où la rentabilité des banques en est affectée, ce qui peut nuire à leur solvabilité. Inversement, à l'exemple des États-Unis, le souci des préservations de la solvabilité du système bancaire a conduit à négliger toute ouverture de la profession, et le maintien d'une concurrence suffisante.

Les objectifs principaux de la réglementation bancaire sont :

- la solvabilité monétaire ; qui implique, au minimum, une identification précise des établissements qui contribuent à la créance monétaire et une connaissance précise

de l'évolution de leurs opérations actives et passives, et qui peut rendre nécessaire des prescriptions plus contraignantes, telles que des réserves obligatoires.

- la stabilité du système bancaire ; qui vise à éviter les risques systémiques sous forme de défaillances en chaîne, et qui implique une surveillance adéquate de la situation financière des établissements de crédit.
- la protection des intérêts de la clientèle ; qui doit garantir un équilibre convenable dans la relation entre les établissements et leur clients, notamment lorsqu'il s'agit de personnes physiques et qui passe notamment par des mesures adéquates d'information ou par des clauses types.
- le bon fonctionnement du système bancaire, notamment des systèmes de règlement et de paiement, qui vise à assurer la qualité et l'efficacité la plus grande au moindre coût pour la clientèle comme pour les établissements participants.
- l'égalité d'accès à la profession ; qui vise à garantir l'ouverture de profession et maintenir son caractère concurrentiel.
- l'orientation des placements et des financements ; se propose de réaliser une allocation des ressources conforme aux objectifs de la politique économique.

### **3. Les Accords de Bâle**

Les Accords de Bâle sont des accords réglementaires bancaires signés dans la ville de Bâle (Suisse) et élaborés par le Comité de Bâle. Ils ont pour but de garantir un niveau minimal de capitaux propres pour assurer la stabilité financière des banques. Les Accords de Bâle sont l'un des mécanismes mis en place pour couvrir les différentes activités bancaires contre les risques auxquels les banques sont confrontées. Ces accords font référence à un ensemble de recommandations formulées par le Comité de Bâle en 1988.

En 1998, l'Accord de Bâle I (Ratio Cooke) a été modifié pour obliger les banques à constituer des fonds propres suffisants pour couvrir d'autres risques, tels que le risque de marché et le risque opérationnel. Toutefois, il est apparu que la nature d'arbitrage pour les banques, combinée aux innovations financières, réduisait l'efficacité de la réglementation bancaire. Par conséquent, le Comité de Bâle a décidé de réviser les dispositifs existants, et les autorités de contrôle du G10 ont adopté le nouvel accord de « Bâle II » en 2004, qui a été progressivement mis en place par les différentes institutions bancaires dans le monde depuis 2007.

Les Accords de Bâle II ont introduit le ratio « Mc Donough », qui spécifie le mode de calcul des exigences minimales de fonds propres pour les trois risques, à savoir le risque de crédit, le risque de marché et le risque opérationnel. Plus tard, les règles prudentielles de Bâle II se sont révélées insuffisantes et incomplètes pour un certain nombre de risques bancaires qui ne sont pas parfaitement appréhendés dans les dispositifs de Bâle II.

Les accords de Bâle II ont instauré le ratio « Mc Donough » qui détermine le mode de calcul des exigences minimales des fonds propres en rapport avec les trois types de risques: le risque de crédit, le risque de marché et le risque opérationnel. Toutefois, les règles prudentielles de Bâle II se sont avérées insuffisantes et incomplètes pour un certain nombre de risques bancaires qui ne sont pas correctement appréhendés par les dispositifs de Bâle II. Pour remédier à cela, le Comité de Bâle a pris plusieurs mesures visant à améliorer les dispositifs de Bâle II, notamment en ajustant les exigences en matière de fonds propres en fonction du niveau de risque. Ces nouvelles recommandations ont été énoncées dans l'accord appelé « Bâle III » en 2010.

## **2. Les objectifs de la réglementation prudentielle :**

Ils varient d'un pays à un autre, à titre d'exemple en France, durant les années 70, le souci des autorités monétaires étant la sélectivité dans l'orientation des placements et des financements au détriment des exigences sur la solvabilité monétaire. De même, l'encourageant de l'endettement des ménages a été poussé au point où la rentabilité des banques en est affectée, ce qui peut nuire à leur solvabilité. Inversement, à l'exemple des États-Unis, le souci des préservations de la solvabilité du système bancaire a conduit à négliger toute ouverture de la profession, et le maintien d'une concurrence suffisante.

Les objectifs principaux de la réglementation bancaire sont :

- la solvabilité monétaire ; qui implique, au minimum, une identification précise des établissements qui contribuent à la créance monétaire et une connaissance précise de l'évolution de leurs opérations actives et passives, et qui peut rendre nécessaire des prescriptions plus contraignantes, telles que des réserves obligatoires.
- la stabilité du système bancaire ; qui vise à éviter les risques systémiques sous forme de défaillances en chaîne, et qui implique une surveillance adéquate de la situation financière des établissements de crédit.



- la protection des intérêts de la clientèle ; qui doit garantir un équilibre convenable dans la relation entre les établissements et leur clients, notamment lorsqu'il s'agit de personnes physiques et qui passe notamment par des mesures adéquates d'information ou par des clauses types.
- le bon fonctionnement du système bancaire, notamment des systèmes de règlement et de paiement, qui vise à assurer la qualité et l'efficacité la plus grande au moindre coût pour la clientèle comme pour les établissements participants.
- l'égalité d'accès à la profession ; qui vise à garantir l'ouverture de profession et maintenir son caractère concurrentiel.
- l'orientation des placements et des financements ; se propose de réaliser une allocation des ressources conforme aux objectifs de la politique économique.

## **II. LA FINANCE ISLAMIQUE**

### **Introduction**

La fonction principale d'un système financier est de transférer des fonds des agents à capacité de financement qui ont des fonds disponibles vers des agents à besoin de financement qui manquent de fonds.

Ce qui est appelé actuellement « finance islamique », par différence à la finance conventionnelle, repose sur les préceptes de la loi islamique (*Shari'a*) et a connu un développement considérable durant ces dernières décennies.

### **1. Historique et évolution de la finance islamique**

#### **1.1. Avant 2000**

- 1940 : Introduction de quelques expériences traditionnelles par des économistes et des banquiers en Malaisie et au Pakistan.
- 1963 : Création d'une banque d'épargne pour financer des projets agricoles.
- 1970: Augmentation du prix du pétrole, et mise en place officielle de système financier islamique.
- 1975: Création de DIB « Dubaï Islamic Bank »

- 1975: Création de BID «Banque islamique de développement»
- 1977 : Création de KFH « Koweït Finance House»
- 1979 : Création de BIB « Bahreïn Islamic Bank»
- 1981 : Création de deux groupes islamiques en occident (Genève, Bahamas)
- 1982 : Création de QIB « Qatar Islamic Bank »
- 1984 : Création de ALRAJHI et Groupe BARAKA
- 1990 : Ouverture de départements spéciaux (des filiales dans d'autres pays musulmans)

## 1.2. Après 2000

La prise d'ampleur de l'accumulation des liquidités internationales dans certains pays musulmans (à la suite du boom des prix du pétrole) a été à l'origine du développement de la finance islamique :

- À partir de 2001: Création de nouveaux produits financiers
- En 2007: Ces produits financiers ont connu la plus forte croissance
- Les banques islamiques sont implantées dans différents pays : Algérie, Tunisie, Malaisie, Indonésie, Suisse, Mauritanie, Nigeria, Emirats Arabes Unies, Syrie, Etats-Unis, ...
- Les grandes banques occidentales gèrent désormais des «guichets islamiques » ou des produits financiers destinés à une clientèle musulmane : Citibank – HSBC – UBS – BNP Paribas ...
- Symbole de l'intégration de la finance islamique dans l'économie globale : il existe même un *indice « Islamic Dow Jones » dans la bourse de New York.*

## 2. Les principes de la finance islamique

- L'intervention directe de la banque dans les transactions financées par elle, **en conformité avec les principes de la Shari'a**
- Interdiction de l'intérêt (*riba*)
- Interdiction de l'incertitude (*gharar*)
- Interdiction de la thésaurisation (*iktinaz*)
- Interdiction de la spéculation (*maysir*)
- Interdiction des activités et produits illicites (*haram*)

### 3. Les principaux produits

La rémunération que la banque islamique perçoit se justifie:

- soit par sa qualité de copropriétaire aux résultats du projet financé ( pertes ou profits ) dans le cas d'une **Moudharaba** ou d'une **Moucharaka**;
- soit par la prestation de commercialisation ou de location de biens préalablement acquis par elle, dans le cas d'une **Mourabaha**, d'un **Idjar** ( Leasing / Location-vente ) ou d'un **Salam** ;
- soit, enfin par la fabrication/construction de biens meubles ou immeubles par ses soins ou par des tiers, dans le cas d'un **Istsina'a**

#### 3.1. Murabaha

**La Murabaha** ou vente avec bénéfices : l'emprunteur ou la banque achète la marchandise ou le produit au fournisseur à la suite de l'ordre d'un client pour les revendre au même client avec une marge de bénéfice fixée à l'avance. Le délai de remboursement dépend des revenus et varie entre 6 et 24 mois.

#### 3.2. Idjar ou Leasing

**L'Ijar** ou commission est similaire au crédit-bail ou leasing. La banque achète la marchandise (bien d'équipement, immobilier, véhicules). Elle les loue ensuite au client. Le client devient propriétaire de ces biens quand il a fini de rembourser la somme qui sera échelonnée dans le temps et versée sur un compte épargne. Le client paye donc une location.

#### 3.3. Salam

Un contrat de vente avec livraison différée de la marchandise. Ainsi, contrairement à la Murabaha, la Banque n'intervient pas comme vendeur à crédit de la marchandise acquise sur commande de sa relation, mais comme acquéreur, avec paiement comptant d'une marchandise qui lui sera livrée à terme par son partenaire.

### **3.4. Istisna'a**

Il s'agit d'une variante qui s'apparente au contrat de *Salam* à la différence que l'objet de la transaction porte sur la livraison, non pas de marchandises achetées en l'état, mais de produits finis ayant subi un processus de transformation. « un acheteur mandate un vendeur pour lui faire créer un produit qui lui sera cédé à un prix donné »

### **3.5. Moucharaka**

Une association entre deux parties (ou plus) dans le capital d'une entreprise, projet ou opération moyennant une répartition des résultats (pertes ou profits) dans des proportions convenues.

## **4. Pistes de réflexion**

### **La finance islamique: une solution pour les crises ? Une alternative pour la finance dite conventionnelle ?**

Ces questions restent problématiques :

- La finance islamique aurait-elle en effet pu permettre d'éviter la crise de 2007-2008 ?
- L'exigence de traçabilité parfaite du parcours de l'argent inhérente à ce type de finance rend impossible la multiplication des prêts hypothécaires à risque.
- L'éthique de la finance islamique suffit à rendre souhaitable son développement car en plus de la traçabilité, la participation aux pertes et aux profits des investisseurs limite les dérives
- Mais, est-ce bien une alternative à la finance conventionnelle (activités bancaires et marchés) en prenant en considération certains paramètres majeurs de l'économie capitaliste tels que la quête de la croissance continue des rendements, la liquidité, l'opportunité (opportunisme) ?

## **Chapitre 6**

# **Les marchés financiers**

## **Plan du chapitre**

### **I. LES MARCHES FINANCIERS (INTERNATIONAUX)**

- 1. Définition**
- 2. Les différents instruments financiers**
- 3. La classification des marchés financiers**
  - 3.1. Classification économique**
  - 3.2. Classification organisationnelle**
    - a) Marché organisé**
    - b) Marché de gré à gré**
  - 3.3. Classification par nature d'engagement**
    - a) Le marché au comptant**
    - b) Les marchés à terme**
- 4. Le rôle des marchés financiers**
- 5. Exemple de places financières**

### **II. LES INDICES BOURSIERS**

- 1. Définition**
- 2. Utilité des indices boursiers**
- 3. Acteurs de marchés pour lesquels les indices boursiers sont indispensables**
- 4. Les principaux indices boursiers dans le monde**
- 5. Les fournisseurs d'indices de marchés**

### **III. LES AGENCES DE NOTATION**

- 1. Définitions**
- 2. L'échelle de notation**

## I. LES MARCHES FINANCIERS (INTERNATIONAUX)

### 1. Définition

Un **marché financier** est un lieu, physique ou virtuel, où les acteurs du marché (acheteurs, vendeurs) se rencontrent pour négocier des produits financiers. Il permet de financer l'économie, tout en permettant aux investisseurs de placer leur épargne. C'est le marché sur lequel s'échangent des produits financiers tels que les valeurs mobilières: actions et obligations ou les instruments financiers. Il est appelé aussi bourse des valeurs.

### 2. Les différents instruments financiers

Une **action** est un titre de propriété. Une action est émise par une société de capitaux qui a besoin de se financer. Détenir une action, c'est détenir une partie du capital de cette société. Elle ouvre des droits, notamment le droit de voter aux assemblées d'actionnaires et le droit de percevoir une rémunération : le dividende, versé tous les ans en fonction du résultat de la société.

Une **obligation** est un titre de créance. Une obligation peut être émise par une grande entreprise ou par un État. Émettre des obligations, c'est contracter un emprunt auprès des investisseurs sur les marchés financiers. Détenir une obligation, c'est prêter de l'argent à une entreprise ou à un État. Chaque obligation représente une fraction d'un emprunt. L'investisseur qui détient une obligation perçoit tous les ans des intérêts, appelés « coupons ». À la fin de la durée de l'emprunt, l'entreprise ou l'État rembourse le capital. Une obligation n'ouvre pas de droits, comme le droit de vote, contrairement à une action.

Les parts d'**OPCVM** (Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières) représentent une fraction d'un portefeuille de valeurs mobilières. Il s'agit principalement des FCP et des SICAV.

Les autres instruments financiers sont des **produits dérivés**, c'est-à-dire des produits dont l'évolution dépend d'un autre actif, le « sous-jacent ». L'actif sous-jacent est l'actif support du contrat. Ils peuvent être :

- un actif physique comme des matières premières (pétrole) ou des matières agricoles (blé, colza, maïs, sucre, soja, riz, huile de palme, etc.) ;

- un instrument financier (actions, obligations, taux d'intérêt, cours de change) ;
- un indice boursier ou climatique.

### **3. La classification des marchés financiers**

Il existe plusieurs types de marchés financiers caractérisés selon différents critères : économiques, organisationnels et par nature d'engagement.

#### **3.1. Classification économique**

Dans cette catégorie, les marchés se distinguent selon les titres financiers qui y sont échangés:

- le marché des actions pour le financement en capital des entreprises (y compris bancaires),
- le marché des obligations (marché obligataire) pour le financement des entreprises (y compris bancaires), Etats et collectivités par l'endettement à long terme,
- le marché monétaire pour le financement des banques, entreprises et collectivités par l'endettement à court terme (moins d'un an),
- le marché des dérivés pour les couvertures de risque,
- le marché des devises (le Forex),
- le marché des matières premières et quotas de CO2.

#### **3.2. Classification organisationnelle**

##### **a) Marché organisé**

Un marché organisé est un lieu de négociation sur lequel le processus de formation des prix et le mécanisme de diffusion et de confrontation des ordres d'achat et de vente obéissent à des règles approuvées par le régulateur de marché. Une fois la transaction effectuée, une chambre de compensation garantit la bonne fin de l'opération en veillant au respect des engagements de l'acheteur et du vendeur.

##### **b) Marché de gré à gré**

Dans un marché de gré à gré, les intermédiaires financiers sont en relation directe : ils négocient et traitent eux-mêmes les termes de la transaction. Généralement, la transaction



de gré à gré n'est pas prise en charge par une chambre de compensation qui garantirait la bonne fin de l'opération.

### **3.3. Classification par nature d'engagement**

Enfin, on peut distinguer les marchés financiers par la nature de l'engagement pris par les parties prenantes.

#### **a) Le marché au comptant**

L'acheteur paye le montant convenu et le vendeur livre le titre financier sous un délai qui est généralement de deux jours après la négociation.

#### **b) Les marchés à terme**

L'acheteur et le vendeur s'engagent pour une transaction à une date future sur un produit, une quantité et un prix convenu.

### **4. Le rôle des marchés financiers**

Les marchés financiers remplissent principalement deux rôles :

Tout d'abord, ils permettent aux entreprises et aux États de se financer. C'est le rôle du marché primaire, c'est-à-dire du lieu où sont émis pour la première fois les nouveaux actifs. Il permet aux agents (États et entreprises) qui ont besoin d'argent pour mener à bien leurs projets de lever des fonds auprès d'investisseurs.

Ensuite, les marchés financiers permettent aux différents agents économiques d'échanger les titres financiers préalablement émis. C'est le rôle du marché secondaire, c'est-à-dire du lieu où les titres déjà émis sur le marché primaire sont revendus. Il s'agit donc en quelque sorte du marché de l'occasion des actions et des obligations. Grâce à lui, les acteurs financiers ont la possibilité de vendre plus facilement leurs actifs. C'est pour cela qu'on dit que le marché secondaire offre de la liquidité.

### **5. Exemple de places financières**

Il existe un nombre très élevé de marchés financiers dans le monde. La Bourse de New York aux États-Unis est la plus importante bourse au monde. On l'appelle parfois « Wall

Street », du nom de la rue où elle se situe. Toujours dans la ville de New York, le Nasdaq est la deuxième plus grosse bourse : elle permet d'échanger les titres de nombreuses entreprises et notamment celles du secteur de l'informatique et du monde de l'internet, comme les GAFAM. En dehors des États-Unis, la plus importante bourse se trouve à Shanghai. En France, la Bourse a longtemps été située au Palais Brongniart à Paris. Elle est aujourd'hui partie intégrante d'Euronext, une société gérant plusieurs bourses en Europe, et est entièrement électronique. Les transactions à la Bourse de Paris ne reposent plus sur un lieu physique.

Le marché des changes ou Forex est un marché entièrement dématérialisé : chaque jour, près de 6 595 milliards de dollars de devises y sont échangés. Cela représente environ 2,5 fois le produit intérieur brut (PIB) annuel de la France.

D'autres marchés financiers traitent de produits plus atypiques. Par exemple, la Bourse de Chicago est la plus importante bourse de commerce au monde : on y conclut, par exemple, des opérations à terme sur des matières premières ou des produits alimentaires.

## **II. LES INDICES BOURSIERS**

### **1. Définition**

Un **indice boursier** est un portefeuille imaginaire d'actions représentatives d'un marché ou d'un secteur, en l'occurrence d'une ou plusieurs places boursières. Il sert à mesurer statistiquement les fluctuations (taux de croissance positive ou négative) de ce marché et reflète ainsi les réactions des investisseurs à la publication de résultats, à des annonces économiques ou politiques etc. Il facilite la comparaison entre les différentes places boursières mondiales. L'information pertinente est la variation, plutôt que la valeur numérique, qui est mesurée par rapport à une valeur de base fixée à la création de l'indice.

La performance de l'indice varie ainsi en fonction de deux critères :

- les modifications des cours des titres
- la pondération de ces titres au sein de l'indice.

## 2. Utilité des indices boursiers

Les indices ont trois grands usages : l'information, la comparaison et l'indexation

- L'information : les indices boursiers permettent de saisir rapidement la performance des marchés financiers.
- La comparaison : les investisseurs dans les fonds de placement comparent la performance de leurs investissements avec un ou plusieurs indices pour juger la pertinence de leurs stratégies.
- L'indexation : Les produits dérivés peuvent aussi être indexés sur les indices (futures, options, warrants...), la valeur de l'indice servant alors de déclencheur à un paiement.

## 3. Acteurs de marchés pour lesquels les indices boursiers sont indispensables

Les indices boursiers sont utilisés principalement :

- par les opérateurs en bourse désireux de réagir rapidement à l'évolution des différents marchés,
- par les investisseurs à la recherche de références susceptibles de juger de la rentabilité de leurs placements,
- par les gérants de fonds indiciels engagés auprès de leurs clients à répliquer le plus fidèlement possible les évolutions d'indices,
- par les économistes qui ont besoin de réévaluer, au cours du temps, certains types d'actifs dans tel ou tel secteur.

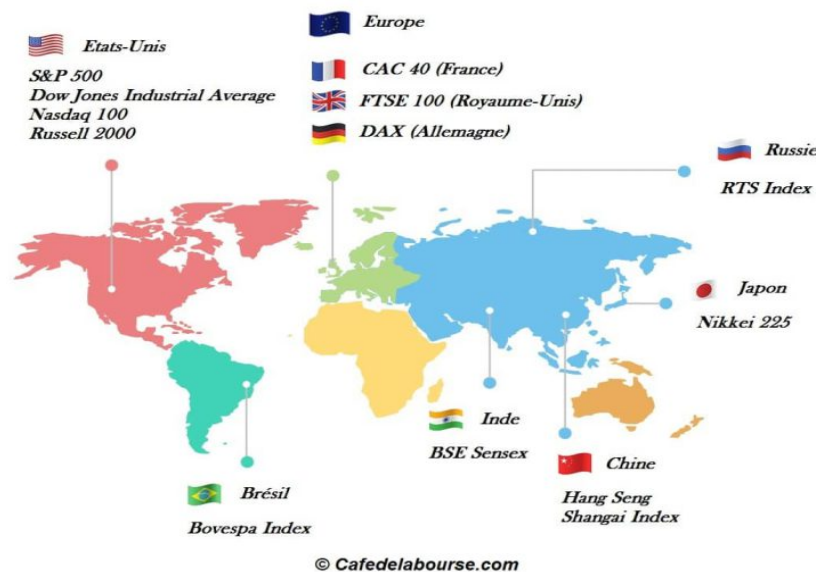
## 4. Les principaux indices boursiers dans le monde

Les indices boursiers les plus connus sont constitués des principales actions des pays avancés :

- Le **Dow Jones** a été créé en 1884 est il aujourd'hui constitué de 30 actions américaines sélectionnées pour leur solidité financière et la pérennité de leur activité. Le **S&P 500** est constitué des 500 plus grandes firmes américaines.
- Le **CAC 40** est constitué des 40 plus grandes entreprises cotées en France.
- Le **NASDAQ** de New-York est principalement composé de valeurs technologiques

- Le FTSE 100 est le principal indice boursier de la bourse de Londres.
- Le Nikkei 250 est l'indice phare de la bourse de Tokyo au Japon.
- Le DAX est le principal indice de la bourse de Frankfurt en Allemagne.
- Le HENG SENG est le plus important indice de la bourse de Hong Kong
- Le VIX, qui est un indice particulier puisqu'il mesure, non pas le prix des actions, mais leur volatilité

**Figure (6-1). Les plus importants indices boursiers au monde**



## 5. Les fournisseurs d'indices de marchés

Les indices boursiers sont créés et calculés par des sociétés spécialisées : les fournisseurs d'indices de marchés. Les plus connus sont MSCI (Morgan Stanley Capital International) et S&P (Standard & Poor's), mais les places boursières comme Euronext, Nasdaq, etc. ou les fournisseurs d'information financière comme Bloomberg, Morningstar, etc. ont aussi leurs propres indices.

Les fournisseurs d'indices de marchés ont la responsabilité de fixer les règles qui décident des titres à inclure dans chaque indice, du type de gestion de l'indice et de la manière dont les titres seront ajoutés ou retirés de cet indice au fil du temps. Au cours de ce processus, les fournisseurs d'indices de marchés déterminent également comment classer les actions, par exemple, si une action particulière relève du secteur de la santé ou du secteur pétrolier et gazier, ou s'il s'agit d'une action des marchés développés ou émergents.

### III. LES AGENCES DE NOTATION

#### 1. Définitions

**La notation (rating)** donne une opinion sur la capacité d'un émetteur à remplir ses obligations vis-à-vis de ses créanciers, ou d'un titre à générer les paiements de capital et d'intérêts conformément à l'échéancier prévu. **La notation financière** constitue, pour les investisseurs, un critère clé dans l'estimation du risque qu'un investissement comporte, particulièrement dans le cadre de marchés financiers de plus en plus globaux qui rendent difficile la maîtrise de l'information et donc de tous les paramètres de risque.

**Les agences de notation** (en anglais Credit Rating Agencies – CRA) sont des entreprises privées dont l'activité principale consiste à évaluer la capacité des émetteurs de dette (entreprises, États, collectivités locales) à faire face à leurs engagements financiers. En d'autres termes, les agences de notation donnent des outils qui estiment les risques d'insolvabilité.

Les principales agences présentes sur le marché à l'échelle mondiale sont Moody's, Standard & Poor's et Fitch Ratings. Ces trois agences détiennent à elles seules environ 85% du marché mondial. Il n'y a pour ainsi dire pas de compétition sur ce marché car les barrières à l'entrée sont très élevées.

#### 2. L'échelle de notation

Chaque agence possède son système de notation. Les notes s'établissent de A à D avec des échelons intermédiaires. Les notes peuvent être ainsi accompagnées d'un « + » ou « - » ou encore d'un « 1 » ou « 2 ». De manière générale, plus la note est élevée, plus le risque est faible. Les notes AAA correspondent donc à une bonne solvabilité, les notes BBB définissent une solvabilité, les CCC indiquent un risque très important de non remboursement. Enfin, la note D traduit une situation de faillite de l'emprunteur.

Les accords de Bâle II font reposer la pondération des actifs pour déterminer le capital réglementaire des banques sur les notations des agences. Les Compagnies d'assurances, les fonds de pension, les gérants d'OPCVM sont soumis à des règles de détention d'obligations et de titres appuyées sur les notations des agences. En cas de dégradation trop forte d'un titre, ils doivent vendre. En zone euro par exemple, les titres acceptés par la

Banque centrale européenne en contrepartie de refinancement des banques doivent être d'une qualité suffisante estimée par les notes attribuées par les agences.

Peu de pays bénéficient du Triple A. Ainsi, seuls 10 pays ont reçu cette notation de la part des 3 agences de notation : l'Allemagne, l'Australie, le Canada, le Danemark, le Luxembourg, les Pays Bas, Singapour, la Suisse, la Suède. Les Etats- Unis, quant à eux, sont notés AA+ par Standard and Poor's et triple A par Fitch et Moody's. Les titres émis par ces États sont recherchés par les investisseurs car ils sont réputés à risque quasi-nul.

## **Chapitre 7**

### **Le marché des changes**

## **Plan du chapitre**

### **1. Définitions**

#### **1.1. Le change**

#### **1.2. Le change manuel et le change scriptural**

#### **1.3. Le marché des changes**

### **2. Les intervenants sur le marché des changes**

#### **2.1. Les particuliers et les entreprises**

#### **2.2. Les banques**

#### **2.3. Les courtiers**

#### **2.4. Les banques centrales**

#### **2.5. Les institutions financières non bancaires**

### **3. La cotation des cours**

#### **3.1. Cotation à l'incertain et cotation au certain**

#### **3.2. Cours acheteur et cours vendeur**

### **4. Les compartiments du marché**

#### **4.1. Le marché au comptant (*Spot*)**

#### **4.2. Le marché à terme (*Forward*)**

### **5. Les comportements sur le marché des changes**

#### **5.1. La couverture**

#### **5.2. La spéculation**

#### **5.3. L'arbitrage**



## **1. Définitions**

### **1.1. Le change**

Les transactions internationales requièrent pour leur paiement des opérations de change. Ce dernier signifie l'action par laquelle s'effectue l'échange (ou la conversion) d'une certaine quantité d'une monnaie contre une certaine quantité d'une autre monnaie.

### **1.2. Le change manuel et le change scriptural**

Lorsque l'échange a pour objet la monnaie fiduciaire, on parle de "change manuel". Il correspond aux besoins de particuliers et constitue une faible part des montants échangés. La partie majeure des échanges est effectuée en monnaie scripturale où les montants faisant l'objet d'échange sont des avoirs monétaires en comptes bancaires. Ce type de change est dit "change scriptural". Il correspond à des utilisateurs institutionnels (entreprises, banques, etc.).

Dans les pays en développement, l'existence de marchés parallèles de change est synonyme d'une importance relative du change manuel en dehors du marché officiel.

### **1.3. Le marché des changes**

Le marché des changes est le cadre institutionnel pour l'interaction entre offres et demandes de monnaies nationales les unes vis-à-vis des autres dans l'objectif de réaliser des opérations de change à des taux de change déterminés (à la suite de cette interaction).

Le marché des changes ne peut être considéré comme un « lieu » au sens strict du terme. Il s'agit d'un marché interbancaire, à l'exception des opérations de change manuel, sans frontières géographiques ou temporelles grâce aux technologies d'information et de communication. Par exemple, Le marché de change du dollar américain (USD) est représenté par toutes les « places » financières où s'effectuent l'échange de cette monnaie contre les autres (New York, Londres, Zurich, Tokyo, ...). Le décalage horaire entre ces différentes places donne lieu à un fonctionnement du marché des changes (du dollar dans cet exemple) continu et sans interruption (24h/24).

## **2. Les intervenants sur le marché des changes**

### **2.1. Les particuliers et les entreprises**

Les particuliers effectuent des opérations de change souvent manuel pour des motifs de voyage, tourisme, etc. en utilisant comme support la monnaie fiduciaire, les chèques de voyage, etc. D'autre part, les entreprises effectuant des transactions commerciales (importations et exportations de biens et services) font recours aussi aux opérations de change.

### **2.2. Les banques commerciales et les banques d'affaires**

Les établissements bancaires (banques commerciales et banques d'affaires) effectuent des opérations de change pour le compte de leurs clients et pour leur propre compte. Sur les places financières, les banques sont représentées par un personnel spécialisé dans ce type d'opérations : ce sont les « agents de change » ou « cambistes ».

### **2.3. Les courtiers (*Brokers*)**

Les courtiers interviennent sur le marché comme intermédiaires au niveau desquels sont centralisées les informations relatives aux transactions de change (offreurs/demandeurs pour un couple de monnaies ainsi que les montants offerts/demandés et leurs cours). Ainsi, les courtiers agissent au niveau de l'information et non au niveau de la transaction elle-même. Pour cette intermédiation ils perçoivent des commissions.

### **2.4. Les banques centrales**

La nature des opérations effectuées par les banques centrales sur le marché des changes est multiple. Elles interviennent pour le compte des autorités publiques dans le cadre de leurs transactions avec l'étranger, et d'un autre côté, pour surveiller et réglementer le marché ; mais le plus important motif d'intervention est la volonté de manipulation des cours (taux) de change de la monnaie nationale à travers la vente et l'achat contre les devises étrangères.

### **2.5. Les institutions financières non bancaires**

Il s'agit de sociétés financières d'investissement (en titres) qui gèrent les liquidités de leurs

clients en vue de réaliser des gains à travers des opérations sur des actifs financiers et monétaires.

### 3. La cotation des cours

Le cours de change (ou taux de change) désigne le **prix relatif** d'une monnaie par rapport à une autre. Il peut être défini (ou coté) selon deux manières.

#### 3.1. Cotation au certain et cotation à l'incertain

Dans une cotation "au certain", le cours de change s'écrit de façon à ce qu'une unité de monnaie nationale = (X) unités de monnaie étrangère ; et dans une cotation "à l'incertain", le cours : une unité de monnaie étrangère = (Y) unités de monnaie nationale ; et  $X = 1 / Y$ .

La cotation des cours de change à l'incertain est conforme à la pratique courante dans la plupart des places financières. Peu de pays, tels que le Royaume-Uni, l'Irlande, l'Australie, la Nouvelle-Zélande et quelques autres pays influencés par les traditions britanniques adoptent une cotation au certain. Depuis la création de l'euro en janvier 1999, ce dernier est lui aussi coté au certain sur les marchés de la zone euro.

**Ex1** : En cotation à l'incertain, l'écriture (EUR / DZD = 149) se lit : « le taux de change (ou le cours) de l'euro par rapport au dinar algérien est de 149 » et signifie qu'une unité de monnaie étrangère (l'euro) s'échange contre (149) unités de monnaie nationale (le dinar algérien).

**Ex2** : En cotation à l'incertain, l'écriture (EUR / USD = 1,112) se lit : « le taux de change (ou le cours) de l'euro par rapport au dollar américain est de 1,112 » et signifie qu'une unité de monnaie étrangère (l'euro) s'échange contre (1,112) unité de monnaie nationale (dollar américain).

Ainsi, en cotation à l'incertain, l'augmentation du taux de change signifie la dépréciation de la valeur de la monnaie nationale : un nombre plus important d'unités s'échange contre une unité de monnaie étrangère.

**Ex3** : Si (EUR / USD) passe à (1,138), on dit que le taux de change de l'euro par rapport au dollar a augmenté, ce qui signifie que la valeur du dollar s'est dépréciée.

### 3.2. Cours acheteurs et cours vendeurs

Un cours acheteur est le cours d'achat de la monnaie étrangère par rapport à la monnaie nationale ; le cours vendeur est le cours de vente de la monnaie étrangère par rapport à la monnaie nationale. Le premier doit être toujours inférieur au second pour assurer une marge positive. Lorsque les banques ou les cambistes (agents de change) annoncent cette « fourchette » de cours, ça veut dire qu'ils sont prêts à acheter la monnaie étrangère sur la base du cours d'achat et à la vendre sur la base du cours de vente.

Ex : A la place de Tokyo, le cours USD/JPY = 134,29 / 134,83, signifie que les cambistes sur cette place sont prêts à acheter des dollars à 134,29 yens le dollar et à les vendre à 134,83 yens le dollar.

## 4. Les compartiments du marché

### 4.1. Le marché au comptant (*Spot*)

Dans ce compartiment du marché, les conditions de la transaction entre cambistes (cours et montants) sont contractées (fixées) au jour « j », et la transaction effective (livraison des montants dans les deux monnaies) s'effectue au plus tard deux jours ouvrés après le jour « j ».

### 4.2. Le marché à terme (*Forward*)

Dans ce compartiment du marché, les conditions de la transaction sont contractées le jour « j » mais la livraison ne s'effectuent pas avant deux jours ouvrés. Souvent, les échéances les plus utilisées sont de un, deux, trois, six mois, un an. L'avantage d'opérer sur le marché à terme est de connaître dès le départ les montants des deux monnaies à échanger plus tard. Ainsi l'on peut éviter l'impact des variations du cours le jour de la livraison effective : Il s'agit donc d'un moyen de «couverture» contre le risque de variation du cours.

Dans une salle de marché les cours au comptant et à terme sont affichés conjointement.

Ex : Le vendredi 27 avril 2012, les tableaux électroniques dans une salle de marché sur la place de NY affichent les cours CAD/USD suivants :

Au comptant : 1,348

A 90 jours : 1,351

## 5. Les comportements sur le marché des changes

### 5.1. La couverture

Pour éliminer le risque des variations des cours de change (ou ce qu'on appelle volatilité des taux de change) les opérateurs sur le marché font recours aux techniques de couverture, dont la plus simple consiste à contracter en utilisant les taux sur le marché à terme, comme expliqué plus haut, où il est possible de connaître le cours au moment actuel sans prendre en considération le cours affiché au jour de la livraison.

Il existe, cependant, d'autres techniques de couverture plus compliquées utilisées sur « les marchés dérivés » qui consistent à utiliser des « produits dérivés » comme les contrats à terme (futures), les contrats d'options (options) et les contrats d'échange (swaps).

### 5.2. La spéculation

Contrairement à la couverture, la spéculation signifie l'exposition intentionnelle au risque de change dans l'objectif de réaliser des gains en capital investi en se basant sur des anticipations de variations favorables des cours.

Il existe plusieurs techniques de spéculations qui varient sur l'échelle de la complexité. On cite ici les plus basiques d'entre elles :

- **L'utilisation du marché (taux) au comptant :**

Le spéculateur acquiert sur le marché au comptant au jour « j » une monnaie dont il anticipe l'appréciation après une certaine période et place le montant acheté dans un compte bancaire rémunéré. Si la monnaie en question s'apprécie effectivement au jour « j+n », il retire le montant placé et le revend sur le marché au comptant de « j+n » contre la monnaie de son capital d'origine, réalisant ainsi une « plus-value ».

**Ex** : Un spéculateur à New Mexico (où la cotation est à l'incertain) dispose d'une trésorerie en peso et anticipe l'appréciation du dollar contre le peso dans quelques jours. Il achète aujourd'hui sur le marché au comptant des dollars au cours USD/MXN = 12,9705. Si après un certain temps le cours augmente effectivement (à 13,1020 par

exemple), il pourra vendre la somme investie en dollars contre du peso et réalisera ainsi une plus-value de 0,1315 peso pour chaque unité de monnaie mexicaine investie.

- **L'utilisation du marché (taux) à terme :**

Si un spéculateur anticipe l'appréciation d'une monnaie sur le marché au comptant après une certaine période (trois mois par exemple) en comparaison avec le cours sur le marché à terme à trois mois (affiché actuellement), il contracte un contrat de livraison à trois mois et revend le même montant au comptant après trois mois.

**Ex** : Place de Zurich (EUR/CHF) : Spéculation sur la hausse de l'euro

**Le 12/10/11 :**                      Au comptant : 1,2013                      A 90 jours : 1,2015

**Après 90 jours :**                      Au comptant : 1,2160                      A 90 jours : 1,2152

Le spéculateur achète une somme en euro contre ses francs à 1,2015 qu'il ne réglera qu'après 03 mois. Cette date arrivée, il vendra la même somme en euro contre plus de francs au cours de 1,2160.

En cas où les anticipations du spéculateur ne se réalisent pas dans le sens espéré de l'évolution du cours, il subit une perte en capital.

### **5.3. L'arbitrage**

L'arbitrage est une opération qui permet de tirer profit des « incohérences provisoires » du marché qui font apparaître certains écarts de cours de change et / ou écarts de taux d'intérêts. L'arbitrage se fait par l'achat de la monnaie dans le centre (place financière) où elle est la moins chère pour la revendre immédiatement dans celui où elle est la plus chère.

Dans ce qui suit nous nous intéresserons seulement à l'arbitrage sur taux de change. Celui-ci comporte deux types : l'arbitrage à deux ponts et l'arbitrage à trois points (ou triangulaire)

#### ***A. L'arbitrage à deux points***

Ce type d'arbitrage est lié aux opérations entre deux monnaies ou deux places financières.

**Ex** :

A New York : EUR/USD = 1,30

A Paris EUR/USD = 1,32

L'arbitragiste achète l'euro à NY et le revend aussitôt à Paris. Il réalise ainsi USD 0,02 de profit pour chaque euro investi. Il faut déduire tous les coûts liés à la transaction (frais de transferts et autres) pour avoir le profit net.

**Ex** : Montant acheté : 1.000.000,00 EUR ; coûts de transactions : USD 2.000,00

Profit net = (1.000.000,00 \* 0,02) – 2.000 = USD 18.000,00

**Conséquences** : Les arbitragistes vont continuer cette opération jusqu'à ce que les incohérences disparaissent et les deux cours s'égalisent entre les deux places : l'augmentation de la demande d'euros à NY le fera apprécier sur cette place, et l'augmentation de l'offre de l'euro à Paris le fera déprécier sur cette place.

### ***B. L'arbitrage à trois points (arbitrage triangulaire)***

Ce type d'opérations peut avoir lieu en cas d'incohérence de cours entre trois monnaies ou trois centres : incohérence entre le cours affiché sur le marché et le cours croisé (ou théorique).

**Ex** : USD/CHF = 0,9181 (USD 1 = 0,9181 CHF)

CHF/CAD = 1,084 (1 CHF = 1,084 CAD)

USD/CAD = 0,9952 (USD 1 = 0,9952 CAD)

Pour vérifier s'il y a cohérence entre les cours, on choisit l'un des trois cours et on procède à travers la méthode des cours croisés. Par exemple :

USD/CAD = USD/CHF \* CHF/CAD = 0,9181 \* 1,084 = 0,9952

Puisque le cours USD/CAD croisé est égal au cours USD/CAD affiché, on peut dire que les trois cours sont cohérents entre eux.

Mais, si le cours affiché est ( $\text{USD/CAD} = 0,9$ ) avec les mêmes deux premiers cours, une opportunité de profit tiré d'une opération d'arbitrage apparait. Elle consiste à :

Pour une trésorerie initiale de 1 CAD

- Acheter USD (contre CAD) : 1 USD >>> 0,9 CAD

? USD <<< 1 CAD

$\text{CAD / USD} = 1 / \text{USD/CAD} = 1 / 0,9 = 1.1111$  (USD pour 1 CAD)

- Acheter CHF (contre USD) :  $1,1111 * 0,9181 = 1,0899$  (CHF pour 1,1111 USD pour 1 CAD)

- Acheter CAD (contre CHF) :  $1,0899 * 1,084 = 1,1815$  (CAD pour 1,0899 CHF pour 1 CAD)

- Réaliser une plus –value de 0,1815 CAD pour chaque CAD investi.



## **Chapitre 8**

# **Les investisseurs institutionnels**

## **Plan du chapitre**

### **LES SOCIETES DE GESTION D'ACTIFS**

- 1. Définitions**
- 2. L'objectif de la gestion d'actifs**
- 3. Les types de gestion d'actifs**

### **LES FONDS DE PENSION**

- 1. Définition**
- 2. Les types de fonds de pension**
- 3. Avantages et inconvénients des fonds de pension**

### **LES HEDGE FUNDS**

- 1. Définition**
- 2. Les types d'investisseurs dans les Hedge Funds**
- 3. Avantages et inconvénients des Hedge Funds**

### **LES FONDS SOUVERAINS**

- 1. Définition**
- 2. Les types de fonds souverains**

# I. LES SOCIÉTÉS DE GESTION D'ACTIFS

## 1. Définitions

**La gestion d'actifs** ou (*Asset Management* en anglais) s'adresse aux investisseurs privés fortunés et aux institutionnels qui investissent leurs actifs dans des classes d'actifs liquides (actions) et illiquides (fonds). Un gestionnaire d'actifs, en tant que prestataire de services financiers, prend en charge la gestion des actifs de ses clients. Cela comprend non seulement les activités de conseil, mais aussi de prendre des décisions d'investissement basées sur la stratégie d'investissement, la tolérance au risque et la situation financière de chaque.

**La société de gestion d'actif (SGA)** est une société d'investissement qui gère pour le compte de ses clients des portefeuilles d'actifs, ou bien qui les accompagne dans la prise de décision en leur apportant une certaine expertise dans ce domaine. Elle a pour mission de faire fructifier les placements de ses clients, que ce soient des particuliers, des entreprises ou des investisseurs institutionnels, en proportion du niveau de risque consenti.

Les sociétés de gestion d'actifs sont souvent les filiales d'assureurs ou de banques. Elles sont tenues de distinguer la gestion qu'elles effectuent pour leur propre compte et celles réalisées pour des tiers. Elles pratiquent de plus en plus une gestion à la carte : en fonction de l'objectif patrimonial d'un client (par exemple, la préparation de la retraite), le gestionnaire choisit la meilleure allocation d'actif possible, en ligne avec le niveau de risque accepté par le client.

## 2. L'objectif de la gestion d'actifs

Avec la gestion d'actifs, c'est le gestionnaire qui prend en charge la gestion des avoirs de ses clients. Cette gestion est encadrée par des obligations réglementaires et contractuelles. La gestion d'actifs concerne tous les acteurs désirant valoriser un patrimoine : particuliers, investisseurs institutionnels, États. La gestion d'actif consiste à répartir les investissements entre différentes catégories d'actifs (Immobilier, actions, obligations, foncier, capital-risque, etc.) afin d'optimiser le profil risque-rendement d'un portefeuille.

### 3. Les types de gestion d'actifs

On distingue plusieurs types de gestion d'actifs

- La gestion directe, qui permet de gérer son portefeuille d'actifs sans intermédiaire, sachant que chaque classe d'actifs se caractérise par des risques et un rendement spécifique.
- La gestion pilotée, qui signifie confier des fonds à un *asset manager* afin qu'ils soient gérés selon l'orientation choisie par l'investisseur.
- La gestion collective qui, moyennant l'achat d'actions de d'autres titres financiers donne la possibilité d'investir sur plusieurs classes d'actifs, parfois inaccessibles à un investisseur particulier (obligations internationales, etc.). On distingue deux types de gestion collective : la gestion active (qui cherche à doubler un indice de référence, comme par exemple un indice boursier) et la gestion indicielle (dont l'objectif est de répliquer, au plus près, la performance d'un indice de référence).
- La gestion sous mandat, qui signifie confier la gestion de son portefeuille à un gérant agréé par l'autorité chargée de la régulation et de surveillance des marchés, dans le respect d'objectifs patrimoniaux préalablement définis.

## II. LES FONDS DE PENSION

### 1. Définition

C'est un fonds d'investissement. Il s'agit d'une sorte de caisse de retraite gérée par des organismes privés ou publics. Il fonctionne par capitalisation, c'est-à-dire, il permet aux adhérents d'empocher un capital lorsqu'ils atteignent l'âge légal de la retraite. Le versement des fonds peut aussi se faire sous forme de rente. Les fonds de pension sont alimentés par l'épargne des salariés, souvent complétée par l'entreprise et dotée d'avantages fiscaux.

Cet outil d'épargne-retraite a vu le jour dans les années 1950 dans les pays anglo-saxons. Il s'est développé et il est désormais accessible dans de nombreux pays avancés incluant le Japon, les Pays-Bas et la France. Les plus grands fonds sont ceux des enseignants américains et des fonctionnaires de l'Etat de Californie comme CalPERS le plus gros fond

de pension américain. En France par exemple, le Fonds de Réserve des Retraites (FRR) a été créé afin de compléter le système de retraite par capitalisation. Il intègre pour partie des montants gérés selon la théorie de l'Investissement Socialement Responsable (ISR).

## **2. Les types de fonds de pension**

On distingue deux grandes catégories de fonds de pension dans les pays avancés et émergents :

- Les fonds à prestations définies : le dispositif prévoit que le commanditaire du fonds de pension (l'employeur) s'engage à verser aux adhérents, lors de leur départ à la retraite, une pension égale à un pourcentage de leur salaire préalablement arrêté sur la base du nombre d'années d'ancienneté.
- Les fonds de pension à cotisations (ou contributions) définies : le financement s'effectue de façon mixte (cotisations salariales et patronales) et l'engagement ne porte que sur les cotisations.

Les versements de l'employeur peuvent prendre la forme d'une somme forfaitaire ou d'un pourcentage du salaire. Les versements sont parfois liés aux bénéfices engrangés par l'entreprise. La pension versée à chaque adhérent sur un compte individualisé est alors égale aux sommes épargnées plus (ou moins) les gains (ou pertes) obtenus sur les placements.

Ces fonds sont relativement plus souples que ceux à prestations définies, car les droits de l'adhérent sont transférables au cas où ce dernier change d'employeur. Toutefois, dans ce type de dispositif, et contrairement aux fonds à prestations définies, l'adhérent supporte l'intégralité du risque financier. Malgré leur caractère risqué du point de vue des bénéficiaires, ces fonds se développent, aussi bien dans les pays avancés que dans les pays émergents.

## **3. Avantages et inconvénients des fonds de pension**

Tout d'abord, les fonds de pension stimuleraient l'épargne financière. En effet, avec les régimes de retraite par répartition basés sur la solidarité entre générations, les cotisations versées par les actifs d'aujourd'hui paient les pensions des retraités d'aujourd'hui. Alors qu'avec les régimes par capitalisation, les cotisations versées par les actifs sont investies

sur des produits financiers et vont leur permettre de se constituer leur propre retraite. Le montant de leurs futures pensions va donc dépendre, entre autres, de leur effort d'épargne. Les fonds de pension utilisent une partie de cette épargne pour investir dans l'économie nationale. En réinjectant cet argent, ils encouragent et stimulent l'économie.

Cependant, les fonds de pension présentent également des inconvénients, notamment celui d'être bien souvent dépendants des conditions du marché. Le capital n'étant pas garanti, les cotisants peuvent perdre de l'argent en cas de crise financière.

### **III. LES HEDGE FUNDS**

#### **1. Définition**

Les Hedge Funds (ou fonds alternatifs), sont des fonds de placements pratiquant une gestion alternative. Ils sont soumis à moins de régulations que les fonds d'investissements, les fonds de pension ou les fonds d'assurances. Ils possèdent une liberté d'action dans le choix de leurs objectifs de placement.

Les Hedge Funds ne constituent pas une classe d'actifs mais bien un style d'investissement particulier. D'ailleurs, il serait faux de les considérer de la sorte dans la mesure où la performance qu'ils génèrent provient de classes d'actifs déjà existantes : actions, obligations, etc.

Le nombre des *HEDGE FUNDS* est passé en un peu plus de vingt ans de 530 à 10 100 (soit multiplié par 19). Le volume d'actifs gérés était de 39 milliards en 1990 et atteint aujourd'hui 2 054 milliards de dollars (soit une multiplication pratiquement par 53).

#### **2. Les types d'investisseurs dans les Hedge Funds**

Ils ne sont pas destinés au grand public. En général, le minimum de fonds pour investir dans un Hedge Fund commence à partir de 500.000 dollars. Les clients de ces Hedge Funds sont :

- des personnes fortunées ;
- des banques ;

- des Institutions financières ;
- des fonds de pension.

### **3. Avantages et inconvénients des Hedge Funds**

L'avantage principal du Hedge Fund est sa forte rentabilité. En effet, les clients peuvent se voir proposer jusqu'à **25 %** de rendement par an.

Autres avantages :

- Les gérants des fonds investissent leur fortune personnelle. Il est donc associé avec les investisseurs.
- C'est un bon outil de diversification.

Par ailleurs, les Hedge Funds comportent aussi des inconvénients (ou des risques) : ils sont peu liquides. Dans un fonds traditionnel les clients peuvent récupérer leur argent tous les jours. Ce n'est pas le cas pour un Hedge Fund : on ne peut le faire en général que dans une période précise. Souvent, ils imposent des durées minimales d'investissement de 2 à 3 ans. Aussi, la majorité des Hedge Funds sont indépendants, très peu réglementés, donc risqués et souvent opaques.

## **IV. LES FONDS SOUVERAINS**

### **1. Définition**

Le fonds monétaire international (FMI) définit les fonds souverains comme des fonds publics d'investissement c'est-à-dire des fonds appartenant à des administrations publiques et répondant aux trois critères ci-dessous :

- ils sont gérés ou contrôlés par un gouvernement national,
- ils gèrent des actifs financiers dans une logique de plus ou moins long terme,
- leurs politiques d'investissement visent à atteindre des objectifs macro-économiques précis, comme l'épargne intergénérationnelle et la diversification du PIB.

Les fonds souverains contiennent cinq éléments constitutifs essentiels : ils doivent présenter un caractère étatique (souverain), avoir une forte exposition au risque de change (High foreign currency exposure), ne pas avoir d'engagements explicites (no explicit liabilities), posséder une grande tolérance au risque (high risk tolerance), avoir un horizon d'investissement à long terme (long investment horizon).

Pour Mckinsey Global Institute « Les fonds souverains ont des portefeuilles diversifiés composés d'actions, de titres à revenus fixes, immobilier, dépôts en banques, et des investissements alternatifs tels que les hedge funds et les fonds de private equity ».

## 2. Les types de fonds souverains

On peut trouver deux catégories des fonds souverains selon leurs sources de financement.

- **Les fonds de matières premières** : Ces fonds sont alimentés par les recettes liés aux matières premières, telles que le pétrole et le gaz. La forte remontée des cours du pétrole ces dernières années, qui a permis à de nouveaux gisements de devenir rentables, a naturellement conduit les pays concernés à créer de nouveaux fonds. Il y a également d'autres fonds qui sont financés par d'autres matières premières : le phosphate, le cuivre et le diamant.

- **Les fonds hors matières premières** : Ce sont des fonds alimentés par les devises accumulées grâce aux exportations massives vers les pays occidentaux (excédent commercial), tel que le fonds Chinois et par des excédents budgétaires tels que le fonds de Singapour. La plupart des fonds souverains ont des caractéristiques communes, qui sont les suivants :

- Ils sont possédés ou contrôlés par un Etat. C'est le critère de souveraineté, qui les distingue par exemple des fonds de capital investissement ; -Ils gèrent les réserves de change de cet Etat. Ces réserves proviennent des exportations de matières premières ou de produits manufacturés et d'excédents budgétaires ;
- Ils gèrent ces réserves de manière distincte des réserves officielles des autorités monétaires. C'est ce qui les distingue des banques centrales ;
- Ils répondent à des objectifs macroéconomiques précis, en particulier la diversification du produit intérieur brut (PIB) ou l'épargne intergénérationnelle ;



- Ils poursuivent des stratégies d'investissement de long terme, ce qui favorise la prise de risque ;
- Ils investissent notamment dans des actifs étrangers, ce qui exclut les fonds qui n'investissent que dans des actifs nationaux ;
- Ils n'ont pas ou peu d'engagements explicites (ou alors ce sont des engagements à maturité très longue), ce qui les distingue des fonds de pension. En particulier, n'ont pas ou peu recours à l'endettement.

**Tableau (8-1). Les plus grands fonds souverains au monde en 2020**

Nom du fonds	Pays d'origine	Date de creation	Source de financement	Montant sous gestion (Mrd. USD) en 2020
Government Pension Fund- Global	Norvège	1990	Pétrole	1.122,11
China Investment Authority	Chine	2007	Excédents commerciaux	1.045,72
Abu Dhabi Investment Authority	EAU	1976	Pétrole	579,62
Kuwait Investment Authority	Koweït	1953	Pétrole	533,65
Government of Singapore Investment Corporation	Singapour	1981	Excédents commerciaux et fiscaux	453,2
Qatar Investment Authority	Qatar	2005	Pétrole et gaz	295,2

