

Magistère de Finance, 1^{er} année

Université Paris 1 Panthéon – Sorbonne

Contrôle continu du 24 octobre 2013

Questions sur le livre de Daniel Cohen « trois leçons sur la société post-industrielle »

1) Sur l'innovation et les révolutions industrielles

- a) A quel concept de Schumpeter, l'auteur fait-il appel en matière d'innovation ? Commenter.

Les innovations technologiques apparaissent en « grappes », autour de quelques innovations radicales. La question est bien entendu de définir quelles sont ces innovations radicales et l'économie numérique, les biotechnologies, les nanotechnologies, voire les nouvelles techniques d'exploitation des ressources fossiles en font partie ou si nous sommes en panne de croissance. Le concept de frontière technologique est un peu différent, puisqu'il est lié à une notion de rattrapage des pays émergents, qui se mettent au niveau des pays les plus avancés. Une bonne partie de la croissance mondiale est due à cet effet.

- b) Que signifie le terme GPT ?

GPT : General Purpose Technologie ou technologie à usages multiples dont le potentiel excède les intentions et l'imagination de leurs inventeurs. Quand l'électricité est inventée, personne n'a l'idée qu'elle autorisera la conception de machines à laver ou de téléviseurs. Ceci va à l'opposé de la « recherche orientée » chère à l'administration française.

2) Sur la révolution financière

- a) Indiquer les explications de Jensen d'un côté et de Schleifer et Summers de l'autre concernant les OPA suivies de démembrement d'entreprises.

Pages 36-37. L'analyse de Jensen est que le démembrement d'entreprises peut améliorer l'efficacité productive. Schleifer et Summers y voient l'occasion d'une expropriation des stakeholders au profit des stockholders par la dénonciation des contrats implicites.

3) Sur la nouvelle économie-monde

- a) Dans son analyse de la division internationale du travail, D. Cohen reprend l'analyse de Ricardo, puis en propose une autre plus en accord avec la théorie de F. Braudel. Rappeler l'argumentation de D. Cohen. Qu'en déduire sur le plan pratique en ce qui concerne la notion de place financière ?

« Le centre est riche, non parce qu'il est spécialisé, mais parce qu'il est propice à la spécialisation de chacun de ses membres. Il est lui-même un lieu où pourront cohabiter nombre d'activités. (...) La périphérie, au contraire, ne pourra se spécialiser que dans quelques tâches. (...). Une polarisation se met en place, elle fixe l'opposition d'un centre prospère et d'une périphérie pauvre. Le schéma qui se met en place est celui d'une asymétrie entre des régions pauvres, ultraspécialisées et vulnérables à la concurrence, et des centres polyvalents, mieux protégés des aléas du commerce.

La City de Londres occupe une place éminente sur les marchés d'actions, interbancaires, de change, de matières premières et de produits dérivés. C'est aussi le siège de nombreuses banques, institutions financières et centres de recherche. Les professions périphériques à la finance (avocats d'affaires, cabinets d'audit, de conseil, prestataires de services informatiques) sont abondamment représentées. C'est le berceau de la langue des affaires et le marché du travail y est très actif.

4) Sur les rapports entre travailleurs et entreprises

Reprendre l'analyse de D. Cohen sur le fordisme, l'analyse sur les bonus des traders et les discussions sur les attitudes des individus et en faire une courte synthèse.

Pages 30 – 32. Interdépendance et conflictualité. Rémunération et partage des risques. Salaires fixes transfert de risque des employés vers les actionnaires (modalités de partage des risques). Rémunération variable et aléa moral. La satisfaction des employés ne dépend pas que de leur niveau de revenu (dimension symbolique, différenciation, niveau relatif des revenus) : Taleb, Sen, etc.

5) Discuter de l'interdépendance en économie à la lumière du livre de D. Cohen

Quelques idées : désintégration verticale et spécialisation internationale créent une forte dépendance entre les nations (USA, Chine). Par ailleurs, les déséquilibres des balances des paiements lient fortement dans des relations conflictuelles prêteurs (Japon, Chine) et emprunteurs (Pays occidentaux).

Questions sur le livre de Fernand Braudel, la dynamique du capitalisme

- 1) Reprendre et commenter l'analyse de Fernand Braudel du « contre-marché » et/ou du « Fernhandel »

Selon la terminologie de Braudel, le contre-marché fait référence au « private market » ou marché de gré à gré (en dehors des Bourses ou « public market »). Le Fernhandel a à voir avec le « commerce au loin ». Braudel met l'accent sur l'émergence de groupes de négociants (ou marchands ou traders) de gros. Ces négociants opèrent plutôt sur le marché de gré à gré, le commerce au loin. Ils sont à même d'arbitrer entre les différents marchés, d'influer sur les prix négociés, sont en liaison proche avec les activités de financement international, de change, de « clearing » des transactions et d'assurance contre les risques. Ces négociants doivent disposer de capitaux, qu'ils peuvent investir en fonction des opportunités du moment et des informations privées dont ils disposent ; ils ne sont pas spécialisés sur une activité et ne sont en général pas impliqués dans le système de production.

Braudel, pages 56 à 66.

2) Discuter des étages supérieurs de l'échange à la lumière du texte de Braudel et des récents scandales financiers.

Pages 24 et suivantes. Braudel met en avant les foires (marchés non continus, fixing) et les Bourses (marché ayant une plus grande permanence), ainsi que les intermédiaires commerçants et financiers. Voir aussi son analyse sur les différences entre la Chine, le Japon, l'Inde, l'Afrique, le Moyen-Orient, l'Europe.

Braudel n'aborde pas en revanche la réglementation. Dans l'époque qu'il analyse la sphère publique est peu présente. Comme dans la société de marché de Polanyi.

Ceci reste vrai pour des marchés jusqu'à présent peu régulés (marchés dérivés de gré à gré, marchés de gros). Mais l'interface des acteurs privés avec la sphère publique (régulateurs des banques et des marchés, États, banques centrales) est aujourd'hui beaucoup plus étroite. Les procédures de sanction et de supervision des grands acteurs de la finance sont très spécifiques et les poursuites civiles ou pénales se traitent au cas par cas. De même, l'importance des transactions par rapport aux décisions juridictionnelles est très caractéristique de la finance moderne internationale. Ces procédures exceptionnelles pour les particuliers sont devenues la norme.

3) Discuter de la « financiarisation » chez Braudel ?

Braudel n'emploie pas ce terme (c'est un anachronisme). La financiarisation est étroitement liée au commerce (lettres de change, opérations commerciales à terme). Elle est par ailleurs liée à la multiplicité des monnaies et donc aux opérations de change. Mais cela va plus loin et Braudel mentionne l'ingéniosité des banquiers Génois et leur implication dans la gestion et le recyclage des métaux précieux en provenance d'Amérique du Sud (mines d'argent du Potosi, or des Incas, voir N. Ferguson). Serge Walery détaille les opérations d'arbitrage international de ces

banquiers Génois qui n'auraient rien eu à envier aux grandes banques d'affaires contemporaines.

La crise de la financiarisation post- fordiste une perspective de longue durée (Serge Walery, 2009) http://webcom.upmf-grenoble.fr/regulation/Forum/Forum_2009/WALERY.pdf

Questions sur l'entretien avec Stephany Griffith Jones

- 1) Quelle est la ville à l'origine des plaintes contre les banques à propos de la manipulation des taux Libor ?**

Baltimore (il s'agit d'une action collective « class action »).

- 2) Quel est le nombre approximatif de particuliers américains ayant contractés des emprunts immobiliers à taux variable indexés sur le Libor ?**

900 000

- 3) Pourquoi, pendant la crise de liquidités de 2008, les banques auraient-elles eu intérêt à minorer le(s) taux Libor ?**

Une banque contribuant des taux plus élevés que ses consœurs aurait admis avoir des difficultés à se refinancer sur le marché interbancaire et aurait pu entraîner une défiance généralisée des prêteurs à son encontre (bank run sur les marchés de financement de gros).

- 4) Quel est le montant approximatif des contrats financiers utilisant le taux Libor comme référence ?**

Le chiffre (approximatif) cité par S. Griffith Jones est de 500 mille milliards de \$.

Questions sur l'entretien avec de Noah Gimbel avec Bill Black et Tom Ferguson

- 1) Quel est le montant de l'amende infligée par le FSA britannique à la banque Barclays pour avoir sciemment soumis des mauvaises contributions au taux Libor ?**

450 millions de dollars selon l'article (290 millions £).

- 2) Quel est le pourcentage de grandes villes américaines ayant des contrats indexés sur le taux Libor.**

75 % d'après l'entretien.

- 3) Quel sont les principaux risques juridiques pour les banques d'après Bill Black ?**

- Le fait que la manipulation soit considérée comme une conspiration d'un cartel (les banques contributrices) visant à établir un prix. Il s'agit alors d'un manquement aux lois anti-trust, susceptible de sanctions pénales.
 - La manipulation pourrait être considérée comme une fraude viciant tous les contrats faisant référence au taux Libor. Cela pourrait alors impliquer l'annulation de ces contrats.
- 4) Outre la plainte de la ville de Baltimore, N. Gimbel fait référence à une autre ville. De quoi s'agit-il ?**

La ville d'Oakland a demandé l'annulation d'un contrat d'échange (swap) faisant intervenir le taux Libor, auprès de sa contrepartie, Goldman Sachs.

Questions sur les transparents

1) Quels sont les quatre éléments mis en avant dans les implications du commerce international sur les conflits militaires ?

- Le commerce bilatéral a un effet positif
- Le commerce multilatéral a un effet négatif
- Le commerce international permet à une nation belliqueuse d'attaquer une puissance rivale
- Le commerce international permet à une nation belliqueuse de diversifier ses sources d'approvisionnement

2) Quel est l'analyse faite par A. Haldane à propos des crises de liquidité et de l'interconnexion des banques ?

Andrew Haldane de la Banque d'Angleterre fait le parallèle suivant avec les réseaux électriques. L'interconnexion facilite la résorption des déséquilibres entre l'offre et la demande de liquidités. Mais, passé un seuil critique, c'est l'ensemble du système qui disjoncte, même dans des régions très éloignées de l'origine de la panne. En temps normal, l'interconnexion rend le système financier plus fluide, mais plus vulnérable à des « pannes géantes ».

3) Analyser le coût du hoarding de liquidités auprès de la BCE par les banques de la zone euro.

Mettons de côté pour simplifier l'analyse, les opérations de reverse repo, qui donnent l'opportunité aux banques de prêter à la BCE pour de durées d'une semaine. Les banques peuvent emprunter de manière illimitée à la BCE au taux des MRO (qui est aussi celui des LTRO). Elles peuvent prêter à la BCE aux taux des facilités de dépôt. Ce taux est inférieur au taux des MRO. D'où un coût d'opportunité qui s'est réduit pendant la crise, puisque l'écart entre taux

des MRO et taux des facilités de dépôt s'est réduit. Depuis juillet 2012, le taux des MRO est de 75 bp et celui des facilités de dépôt est nul (contre 1% et 25 bp antérieurement).

Un autre élément qui peut entrer en jeu est le taux Eonia. S'il est élevé par rapport au taux des facilités de dépôt, les banques pourraient préférer prêter sur le marché interbancaire. S'agissant de prêts en blanc overnight, les banques prêteuses doivent alors prendre en compte le risque de défaut de la banque emprunteuse. Sur ce marché interbancaire « unsecured » overnight, il faut que trouver des banques emprunteuses. Vu l'abondance de liquidités disponibles, ce n'est pas forcément évident. D'autre part, les banques potentiellement prêteuses vont sans doute vouloir éviter les « banques à problèmes » : banques espagnoles en difficulté par exemple qui dépendent essentiellement de la BCE, via la Banque d'Espagne pour obtenir des financements. Ces banques n'ont sans doute plus accès au marché interbancaire à cause des incertitudes sur leur viabilité financière.

On pourrait envisager remplacer le taux Eonia par un taux de repo T/N (et prêter au taux eurepo), mais même en présence de garanties, les prêteurs refuseraient probablement de prêter à des emprunteurs risqués (risques juridiques opérationnels notamment).

En revanche, le taux eurepo T/N est resté au cours du premier semestre 2012 notablement inférieur au taux des facilités de dépôt. Pour les banques disposant de collatéral, il était donc intéressant d'emprunter au taux eurepo et d'utiliser la facilité de dépôt.

4) Analyser le coût du hoarding de liquidités auprès de la Fed par les banques ayant accès à Fedwire

L'analyse est assez proche de celle faite pour les banques de la zone euro avec quelques nuances. Il n'y a pas de facilité de dépôt aux États-Unis, mais les réserves excédentaires sont rémunérées au taux cible des fed funds. En ce moment, il s'agit d'une fourchette 0-25 bp et c'est le haut de la fourchette qui est utilisé. Comme le taux effectif des Fed funds est inférieur au haut de la fourchette cible, il est intéressant pour les banques ayant accès au marché des Fed funds d'emprunter au taux effectif des Fed funds et de laisser les dépôts sous forme de réserves excédentaires au sein de la Fed. Comme pour la zone euro, c'est la sortie de ce système de stockage massif de liquidités qui est problématique. Il est à noter que les fonds monétaires n'ont pas la possibilité de faire ces opérations. Le meilleur taux de placement à très court terme qui leur est accessible est le taux repo privé.