

## Mondialisation et volatilité accrue des marchés financiers

André Sirard

Volume 58, numéro 1, 1990

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1104740ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1104740ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0004-6027 (imprimé)

2817-3465 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer ce document

Sirard, A. (1990). Mondialisation et volatilité accrue des marchés financiers. *Assurances*, 58(1), 121–125. <https://doi.org/10.7202/1104740ar>

# Chronique économique

par

André Sirard<sup>(1)</sup>

## Mondialisation et volatilité accrue des marchés financiers

Au début de 1990, les marchés financiers ont fait montre d'une grande instabilité à l'échelle internationale :

- remontée substantielle des taux d'intérêt à court terme au Japon et en Allemagne de l'Ouest, forcée par les autorités monétaires de façon à freiner une croissance économique jugée trop rapide et, par conséquent, menaçante sur le plan de l'inflation;
- hausse marquée des rendements obligataires sur les titres japonais, européens et nord-américains, en raison d'un relèvement des anticipations inflationnistes;
- chute des indices boursiers sur toutes les principales places financières, sauf en Allemagne de l'Ouest;
- dépréciation notable des devises nord-américaines face au yen et aux principales devises européennes, notamment le mark allemand;
- recul prononcé du dollar canadien face au dollar américain par suite d'un desserrement temporaire, à la mi-janvier, de la gestion monétaire de la Banque du Canada, cela alors que la Réserve fédérale américaine interrompait sa politique de détente graduelle des conditions du crédit.

121

---

(1) M. André Sirard est au service de Sodarcan inc., à titre de vice-président adjoint, Placements.

Cette instabilité des marchés financiers n'est pas un phénomène nouveau. Au cours des deux dernières décennies, période durant laquelle des montants toujours plus importants de capitaux ont été transigés sur les marchés internationaux, elle s'est en effet manifestée à plusieurs occasions. Il faut dire que les facteurs d'instabilité n'ont pas manqué durant cette période. En voici quelques-uns :

122

- abandon des principes de Bretton Woods en 1971, lequel mettait un terme au système monétaire de parités fixes pour permettre le flottement généralisé des monnaies;
- chocs pétroliers (1973-74 et 1978-80) et inflation galopante;
- resserrement monétaire par la Réserve fédérale suivie d'une récession sévère en 1981-82;
- crise de la dette mexicaine en 1982;
- appréciation marquée du dollar américain de 1982 à 1985;
- persistance d'une inflation soutenue jusqu'en 1986;
- fléchissement des prix pétroliers et de la devise américaine à partir de cette date;
- période de désinflation jusqu'à une période récente en Amérique du Nord et pressions inflationnistes accrues au Japon et en Allemagne de l'Ouest;
- effondrement des régimes communistes en Europe de l'Est et réunification possible de la R.F.A. et de la R.D.A.

La volatilité accrue observée sur le plan financier s'est révélée alors que les marchés des capitaux ont connu une phase de développement accéléré, particulièrement au cours des années 80. L'internationalisation des activités financières et l'insertion graduelle des marchés dans un concept global, l'accélération de la vitesse de circulation des capitaux, ainsi que la multiplication et la sophistication des instruments financiers véhiculant ces capitaux font état de ce développement rapide. La progression des mouvements internationaux de capitaux s'est avérée exceptionnelle au cours de la période considérée.

La grande sensibilité des capitaux internationaux aux divers développements économiques, financiers et politiques donne lieu occasionnellement à des mouvements souvent erratiques sur le marché des changes, lesquels perturbent à leur tour le niveau des taux d'intérêt et, conséquemment, les marchés boursier et obligataire. L'évolution des marchés financiers au

début de l'année courante en est un exemple. Dans un tel environnement, la tâche des autorités monétaires devient plus difficile. La plus grande mobilité du capital leur a imposé des contraintes nouvelles. La Banque du Canada l'a de nouveau constatée récemment lorsque le dollar canadien a enregistré des accès de faiblesse face à la devise américaine.

Malgré le ralentissement évident de la croissance économique au Canada, la banque centrale hésite à desserrer sa gestion monétaire en raison des sorties de capitaux internationaux pouvant en résulter, entre autres. Les facteurs fondamentaux, dont le déficit budgétaire et le déficit au compte courant, continuent d'être défavorables au dollar canadien. En dépit du niveau historiquement élevé des réserves officielles de liquidités internationales dont elle dispose, réserves utilisées au besoin pour intervenir sur le marché des changes et modérer par là de trop fortes fluctuations du dollar canadien, la Banque du Canada sait que sa capacité éventuelle d'intervention sur les marchés est limitée. En fait, les flux de capitaux sont parfois tellement importants qu'aucune banque centrale ne peut prétendre durablement infléchir l'évolution d'une devise.

123

Plusieurs facteurs expliquent l'étonnante progression des mouvements internationaux de capitaux au cours de la décennie 80. D'abord, l'internationalisation des échanges de marchandises n'a cessé d'évoluer à la hausse, occasionnant évidemment un mouvement dans le même sens du côté des capitaux. Les forts déséquilibres des paiements constatés entre plusieurs pays alimentent les flux de capitaux. Incidemment, les États-Unis, principal pays déficitaire, drainent une part substantielle des surplus dégagés par le Japon et l'Allemagne de l'Ouest.

Le facteur d'accroissement des échanges commerciaux ne s'avère pas suffisant toutefois pour expliquer la poussée des flux internationaux de capitaux. En fait, les flux de capitaux excèdent de beaucoup les flux commerciaux à l'échelle mondiale : plus de 400 milliards de dollars américains se transigent quotidiennement sur le marché des changes, comparativement à environ 12,5 sur le plan des opérations commerciales. Au cours des années 80, la progression des mouvements de portefeuilles financiers a largement surpassé celle des biens exportés par les principaux pays industrialisés. La « sphère financière » apparaît présentement déconnectée de la « sphère réelle », celle qui concerne les échanges de biens commerciaux et industriels. L'explosion des mouvements de capitaux internationaux résulte essentiellement de transactions strictement financières, lesquelles furent appuyées par le phénomène de la déréglementation des activités financières.

Sous l'impulsion des États-Unis, les gouvernements des principaux pays industriels ont amorcé, à partir de 1980, la déréglementation des marchés financiers. La déréglementation désigne le décloisonnement des institutions financières, la libre détermination des taux d'intérêt sur les marchés et la terminaison de l'encadrement du crédit et du contrôle des changes. Au Canada, les discussions entourant le démantèlement des frontières entre institutions financières continuent de retenir l'attention. La transformation du cadre institutionnel vise à rendre cette libéralisation plus efficiente sur le plan financier. Entre autres, la déréglementation a favorisé la désintermédiation (retrait des institutions bancaires comme relais entre prêteurs et emprunteurs) et la titralisation (conversion de crédits bancaires en titres négociables). Incidemment, un exemple canadien du phénomène de titralisation fut le lancement, en 1987, des titres hypothécaires LNH; ce produit financier négociable représente un placement dans un bloc de créances hypothécaires de premier rang sur les propriétés résidentielles; ces créances sont assurées par la SCHL, organisme du gouvernement du Canada.

Le décloisonnement des activités est un phénomène global. La mondialisation des échanges de capitaux y trouve ainsi sa pleine expression. L'interconnexion des marchés s'est activée. La moindre fluctuation sur un marché ou sur une place financière provoque une réaction simultanée des autres. Par ailleurs, il est maintenant possible aux entreprises de se procurer des capitaux partout à travers le monde. Auparavant, le système financier était cloisonné; il comportait des circuits de financement spécifiques et nationaux. Aujourd'hui, l'intégration a pris place; la concurrence entre les produits comme entre les places financières régit le système.

Globalement, l'évolution du système financier a été favorable aux entreprises. Grâce à la mondialisation et à l'interconnexion des marchés, les instruments financiers se sont adaptés aux nouveaux besoins de financement des entreprises. La désintermédiation, la multiplication des produits et la concurrence que se livrent les institutions financières créent une pression à la baisse sur les coûts de financement; plus efficaces sont devenus les marchés. Par ailleurs, les instruments de couverture à terme ont permis aux entreprises de se protéger de certains risques, tels ceux liés aux fluctuations des taux de change et des taux d'intérêt. À titre d'exemple, la Bourse de Montréal a procédé en septembre 1989 au lancement d'un contrat à terme sur obligations du gouvernement canadien. Un contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes se transige aussi à Montréal.

Bien qu'elle se soit avérée bénéfique pour les entreprises, la mutation de la sphère financière a généré, sur le plan macroéconomique, une

volatilité accrue des marchés financiers. La spéculation, notamment sur les marchés à terme où elle se trouve encouragée par un fort effet de levier, n'y est évidemment pas étrangère. L'activité spéculative n'est pas en soi déstabilisante; pour permettre l'isolement des risques, il est essentiel que des spéculateurs les assument. Cependant, elle a eu tendance avec le temps à prendre des proportions souvent jugées excessives, dépassant son rôle de simple contrepartie pour devenir une activité propre. Sur les marchés à terme, les positions prises par les intervenants sont de plus en plus risquées. Les transactions à très court terme ont pris une ampleur considérable. Par ailleurs, le moindre écart de cours entre deux places financières peut constituer une opportunité d'investissement et donner lieu à un déplacement rapide de montants énormes de capitaux. Aux États-Unis, les négociations assistées par ordinateur (*program trading*) ont amplifié le phénomène de l'instabilité. Ces stratégies d'arbitrage visent à dégager un gain rapide à partir des écarts de cours entre un indice boursier, tel le S&P500, et le prix auquel les contrats à terme sur l'indice se négocient sur les marchés à terme.

125

La mondialisation et l'interconnexion des marchés financiers peuvent conduire à des fluctuations d'ampleur imprévisible. Le krach boursier de 1987, le mini-krach d'octobre 1989 et la mauvaise performance des marchés obligataire et boursier au début de cette année le démontrent bien.

Le 13 février 1990