

| DOSSIER: | DEFINITIONS: | ENQUETE: | LES COURS |
|--|--|---|------------------|
| <p>Les Accords de Bretton Woods: l'arrêt de la convertibilité du dollar en or par le président Nixon</p> <p>P1</p> | <p>Les indices boursiers, les Offres Publiques</p> <p>P4</p> | <p>Le trader qui valait 4,9 milliards d'euros</p> <p>P5</p> | |

L'hebdo Finance de la MACS

Ce bulletin d'informations représente un des sujets - de Projet de Fin d'Etude - proposé aux élèves de troisième année.

Les Accords de Bretton Woods

Définition

Les Accords de Bretton Woods sont des accords économiques ayant dessiné les grandes lignes du système financier international de l'après-guerre. Leur objectif principal fut de mettre en place les bases de la politique monétaire mondiale et de favoriser la reconstruction et le développement économique des pays touchés par la Seconde Guerre mondiale.

Ils furent signés le 22 juillet 1944 après trois semaines de débats entre 730 délégués représentant 44 nations, à Bretton Woods aux États-Unis (en Nouvelle Angleterre).

De ces accords, on a vu la création des deux organismes:

- la Banque mondiale (BIRD)
- Le Fonds Monétaire International (FMI)

La convertibilité du dollar en or

Une décision principale qui résulte de ces accords est l'abandon de « *l'étalon-or universal* » ou « *Universal Gold Standard* » adopté avant la première guerre mondiale au profit de « *l'étalon change-or* ». Le système de « *l'étalon-or* » reposant sur des taux figés n'est plus adapté aux exigences de l'économie moderne. Dans ce système, toute émission de monnaie se fait avec une contrepartie et une garantie d'échange d'or. Le principe de change établi entre les différentes monnaies est celui de la convertibilité de chacune de ces monnaies en or. Le nouveau système: « *l'étalon change-or* » « ou *Gold Exchange Standard* » donne une place prépondérante au dollar, et les autres monnaies voient leur cours indexé sur lui. Car seul le dollar était une monnaie suffisamment forte pour satisfaire la demande internationale croissante en liquidités. Les réserves des Banques Centrales doivent alors être constituées de devises et non plus d'or. Le taux fixe du dollar par rapport à l'or était de « 35 dollars l'once d'or ».

Les causes de l'abandon de la convertibilité du dollar en or par Richard NIXON

Les Accords de Bretton Woods avaient pour but d'assurer la stabilité des taux de change. La production mondiale d'or ne permettait plus de faire face aux besoins liés au commerce et à l'investissement. Enfin une partie des réserves d'or mondiale était détenue par l'Union Soviétique qui ne participait pas à ce système capitaliste de régulation des changes. Le dollar a un taux fixe par rapport à l'or. Par ailleurs le fait que ce taux soit garanti par le gouvernement américain rendait le dollar aussi attractif que l'or car il produisait des intérêts et était plus flexible d'utilisation.

Après la guerre, seul le dollar était en mesure d'assurer la convertibilité en or hors de ses frontières. Le dollar est considéré « *as good as gold* » (aussi bon que l'or). Les pays hors États-Unis alignent leur monnaie sur le dollar pour conserver leur parité. Et le dollar remplace rapidement l'or comme étalon de base et est promu comme monnaie supranationale.

L'esprit économique de Système Monétaire International (SMI) sorti des accords de Bretton Woods est d'instaurer un principe du libre échange libéral.

Cela se traduit par :

- La suppression de tout contrôle de change (possibilité de changer n'importe quelle monnaie en une autre monnaie avec une limitation pour les particuliers),
- La fixité des parités monétaires,
- L'institution d'un organe mondial d'ajustement des parités monétaires.

Mais les accords de Bretton Woods ne fixent aucune obligation pour le dollar. Ainsi sous la présidence de John Fitzgerald KENNEDY (Jan. 1961-Nov. 1963) et Lyndon Baines JOHNSON (Nov. 1963 – Jan. 1969) les États-Unis abuseront des déficits. Par ailleurs la forte demande de dollars à travers le monde pour la reconstruction d'après guerre a entraîné sa pénurie. L'émission de dollars qui en suivit était déconnectée de la valeur du dollar par rapport à l'or.

En 1960, pour la première fois, le stock d'or américain est inférieur au stock de dollars détenu par les non américains. En dépit de quelques tentatives de stabilisation de la parité du dollar par rapport à l'or, la situation s'enlise.

Le 15 août 1971, dans un discours prononcé à la Nation, le président américain Richard NIXON annonce la mise en place de sa nouvelle politique économique et détaille les mesures envisagées pour accroître la prospérité des États-Unis dont l'abandon de la convertibilité du dollar en or.

Le 18 Décembre, le dollar est dévalué de près de 8%, puis de nouveau en 1976 de 10%. Les États-Unis ne peuvent plus complètement assumer leur rôle de monnaie internationale.

En janvier 1976, les accords de la Jamaïque, qui marquent l'arrêt de mort du Système Monétaire International de Bretton Woods, sont signés. Ils stipulent la suppression de règle universelle gérant les taux de change entre les monnaies à l'exception de quelques accords bilatéraux. C'est le cas de la Zone franc qui est un ensemble de pays africain utilisant le franc CFA et les Comores. Ils sont liés à la France par une coopération monétaire institutionnalisée. Le remplacement du franc français par l'euro n'a pas affecté le fonctionnement de cet espace monétaire.

Chaque pays décide de laisser librement flotter sa monnaie. L'or n'est définitivement plus un instrument de réserve, et n'a plus de prix officiel.

Les indices boursiers

Les plus grandes places boursières ont défini des indices pour apprécier l'évolution de la valeur de leurs principaux titres cotés. Les principaux indices, mondialement reconnus sont:

Les indices français

Le CAC 40 (Compagnie des Agents de Change) mesure l'évolution moyenne des 40 valeurs les plus importantes cotées à la Bourse de Paris

Les SBF 120 (Société des bourses Françaises) mesure l'évolution moyenne des 120 valeurs les plus importantes cotées à la bourse de Paris

Le Dow Jones: Créé en 1897 par Charles Dow et Edwards Jones, il représente l'évolution des 30 plus importantes valeurs cotées à la Bourse de New York (Wall Street).

L'indice Nikkeï: c'est l'indice officiel de la bourse de Tokyo, calculé à partir des 225 principales valeurs japonaises.

L'indice Footsie: c'est l'indice de la Bourse de Londres (City).

L'indice Dax: c'est le principal indice de la bourse de Francfort.

LES OFFRES PUBLIQUES

Elles permettent la prise de contrôle d'une entreprise par le biais d'une opération boursière (OPA, OPE), ou le désengagement d'un actionnaire du contrôle d'une entreprise (OPV).

- **L'Offre Publique d'Achat (OPA):** L'acheteur propose, aux actionnaires de l'entreprise visée, de racheter leurs titres à un prix fixé et attractif par rapport à celui du marché.
- **L'Offre Publique d'Echange (OPE):** L'acheteur propose aux actionnaires de l'entreprise visée, d'échanger leurs titres, dans un rapport fixé, contre ses propres titres qu'il lui faudra créer, après accord de son Assemblée Générale.
L'avantage par rapport à l'OPA est que l'acheteur n'a pas besoin d'effectuer une sortie de trésorerie, et qu'il améliore ses fonds propres.
- **L'Offre Publique de Vente (OPV):** le vendeur propose, à tous les acheteurs éventuels, un certain nombre de ses propres titres, à des conditions généralement meilleures pour l'acquéreur, que celles du marché, lorsqu'elles y sont cotées.

L'affaire des positions exagérées et dissimulées à la Société Générale

Jérôme Kerviel, un trader de la Société Générale est sorti de l'anonymat. En une semaine il est devenu le personnage le plus médiatisé des places boursières. Il aurait perdu la somme de 4,9 milliard d'euros en prenant des positions bien au delà des limites autorisées: soit près de 50 milliards d'euros. Une somme qui est supérieure à 1,5 fois les fonds propres de Société Générale.

Et pourtant Bâle 2, entré en vigueur au début de cette année, interdit ces pratiques. Cette directive vise à mettre en adéquation les exigences en fonds propres avec les risques encourus par les établissements financiers, qu'il s'agisse des risques de crédit, opérationnels ou risques

hebdo finance de la MACS -

de marchés. Ce nouveau dispositif impose trois types de contraintes réglementaires. Un minimum de fonds propres (pilier 1), un processus de supervision permettant au régulateur de négocier un coussin de sécurité avec la banque (pilier 2), et une discipline d'information (pilier3).

Comment un trader pourrait-il spéculer sur un montant supérieur aux fonds propres de sa banque?

Les commentaires des personnes travaillant en salle de marchés vont à l'encontre de cette idée qu'un trader peut à l'insu de tous manipuler autant d'argent. D'ailleurs Jérôme Kerviel, dans ses déclarations aux policiers affirme que sa hiérarchie fermait les yeux sur les volumes engagés quand il faisait des bénéfices (Les Échos du 30 Janvier 2008). Il affirme avoir utilisé depuis 2005 des techniques de dissimulation et avoir fait sur l'exercice de l'année 2007 des bénéfices de 1,5 milliards d'euros.

La réaction du conseil d'administration

Le conseil d'administration a été mis au courant le dimanche 20 Janvier 2008. Le PDG Daniel Bouton et son conseil d'administration décident de garder le secret au risque de perdre l'indépendance de la société dès l'ouverture des salles de marchés. Seul l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) est informée des positions hasardeuses du trader. Dès l'ouverture de la bourse, pour garder la confidentialité, l'opération de liquidation des 50 milliards d'euros a été menée par un seul trader. Rappelons que les positions de Jérôme Kerviel sont prises sur le Footsie, l'Euro- Stoxx et surtout le Dax. Ce n'est que le jeudi matin que le public sera tenu au courant de cette affaire. Un communiqué de presse de PDG mentionne une fraude exceptionnelle de 4,9 milliards sur les activités de marchés par un trader qui a su déjouer les contrôles au sein de la banque. Par ailleurs il aurait une perte estimée à 2 milliards de dollars due à la crise des « subprimes ».

Quel est l'incidence de cet événement sur la Société Générale?

Tout d'abord, il faut trouver des fonds pour combler ces déficits. Le conseil d'administration réfléchit à deux possibilités: une émission d'obligations convertibles ou une augmentation de capital. Après consultation des actionnaires, la seconde option fut adoptée.

Cet événement hors du commun a fragilisé la Société Générale et cela active l'appétit d'autres grandes banques. La BNP Paribas (83 milliards d'euros), l'américain Citigroup (le premier groupe bancaire par sa capitalisation soit 135 milliards de dollars) ou l'anglais HSBC (118 milliards d'euros) sont cités par les analystes comme des repreneurs éventuels.

Daniel Bouton rassure l'actionnariat de la Société Générale sur les capacités de la banque à surmonter cette crise. Si tous les analystes s'accordent sur la difficulté de la tâche, plusieurs estiment que les instants les plus critiques sont passés et que la société dispose de tous les capacités pour rétablir la barre.

Exercice

Un investisseur avait placé la somme de 100000 € au taux annuel de 4% jusqu'au 30 juin 2008.

Il aura besoin de la somme totale 100 000€ à la date du 01 janvier 2008.

S'il décide de disposer de l'argent, il devra payer une pénalité de 1% sur la somme totale. S'il fait un emprunt au taux du marché à 6 mois il devra en plus payer l'assurance et les frais de dossier (taux du marché =4,6; taux d'assurance =0,32% ; frais de dossier=50€)

- ◆ Quelle est la stratégie qui est la plus avantageuse?
- ◆ Quel est le taux d'emprunt sur le marché qui éviterait un arbitrage?
- ◆ A partir de quel capital la stratégie à adopter change?

RESOLUTION

a)

Déterminons le nombre de jours entre le 1 janvier et le 30 Juin 2008:

$$N_{bj}=31j + 29j + 31j + 30j + 31j + 29j =181 \text{ jours}$$

L'année 2008 est composée de 366 jours.

Les intérêts de son placement si l'investisseur décide de ne pas récupérer la somme

$$I=100\,000 \text{ €} * \frac{4}{100} * \frac{181}{366} =1978,14 \text{ €}$$

Le coût de l'emprunt (intérêts, assurance, frais de dossier)

$$C=100\,000 \text{ €} * \frac{(4,6+0,32)}{100} * \frac{181}{366} + 50 \text{ €} =2483,11 \text{ €}$$

Soit B_1 et B_2 le bilan associé à chacun des stratégies

- Supposons qu'il décide de garder son investissement et fait un prêt sur le marché pour ses besoins.

$$B_1=1978,14 \text{ €} - 2483,11 \text{ €} = -504,97 \text{ €}$$

- S'il décide de disposer de la totalité de sa somme, il devra payer une pénalité de 1% sur la somme totale.

$$B_2 = -\frac{100.000}{100} \text{ €} = -1000 \text{ €}$$

Conclusion: Dans les situations décrites précédemment au vue de nos calculs, l'investisseur est gagnant en faisant un prêt sur le marché.

b)

- 2) Déterminons le taux d'emprunt sur le marché qui éviterait un arbitrage.
- 3) Ce taux T est tel que le bilan des deux possibilités soit le même.
- 4) Soit $B_2=B_1$

hebdoo finance de la MACS -

5) Ce qui nous donne l'équation suivante:

$$6) -1000 \text{ €} = 1978,14 \text{ €} - (100\,000 \text{ €} * (T + 0,32/100)) * \frac{181}{366} + 50 \text{ €}$$

$$\underline{T=5,6\%}$$

c)

Déterminons le capital limite qui ne permet plus la première stratégie

3) Soit les fonctions bilans $B_1(X)$ et $B_2(X)$ en fonction du capital:

4)

$$5) B_1(X) = \left(\frac{4}{100} - \frac{(4,6 + 0,32)}{100} \right) * \frac{181}{366} * X - 50$$

$$B_1(X) = -4,55 * 10^{-3} * X - 50$$

$$\text{De même nous déterminons le bilan } B_2(X) = -\frac{X}{100}$$

Nous remarquons que les fonctions bilan ainsi déterminées sont des fonctions linéaires. Donc pour déterminer le capital à partir duquel on change de stratégie il nous suffit de résoudre:

$$-\frac{X}{100} = -4,55 * 10^{-3} * X - 50$$

soit $\underline{X=9174\text{€}}$

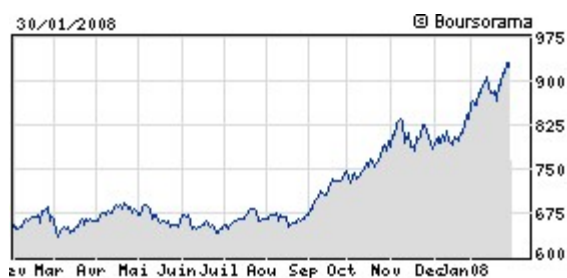
Conclusion: Si l'investisseur avait placé une somme inférieure à X, sa stratégie serait de récupérer son investissement avec une pénalité que de chercher à emprunter sur le marché.

LES OBSERVATIONS



SOCIETE GENERALE

Le titre est à la hausse avec les rumeurs d'OPA de la BNP. Le titre a perdu depuis le mois de mai 2007 la moitié de sa valeur boursière. Le titre termine la journée à 83,20€ après un pic à 84,89 €.



L'OR.

L'or attire d'avantage les investisseurs en période de forte volatilité sur le marché financière. On dit l'or est une valeur refuge car très peu risquée

OBSERVATIONS

Le Jeudi 31/01/08



Palais Brongniart, Paris

Les places boursières:

Le CAC 40 termine la journée en légère baisse à 4869,79. Le DOW JONES (12 650,36), le Nasdaq Comp (2389,86), le Nikkei 225 (13592,47) terminent à la hausse.

Le cours Devise EUR/US:



Euro s'est stabilisé par rapport au dollar après la publication des indices financiers peu favorables des États Unis. La crainte de la contagion du ralentissement de l'économie américaine a en effet diminué la vision de l'Euro comme monnaie refuge.

Le cours des Devises à 22H00 GMT

| | |
|---------|--------|
| EUR/USD | 1,4857 |
| EUR/JPY | 158,16 |
| EUR/CHF | 1,6075 |
| EUR/GBP | 0,7474 |
| USD/JPY | 106,44 |
| USD/CHF | 1,0817 |
| GBP/USD | 1,9873 |

Les plus fortes hausses du CAC 40 sont, à 17h00,

1. AIR FRANCE - KLM (+2.97%).
2. PPR (+ 2.86 %)

Les plus fortes baisses du CAC 40 sont, à 17h00,

1. VINCI (- 1.26%)
2. RENAULT (- 1.20%)

L'hebdo finance de la MACS -

Vous pouvez à tout moment m'envoyer vos impressions, questions ou autres suggestions à l'adresse mail suivant :

Selom84@yahoo.fr

Sources :

- <http://www.sgam.fr/portal/site/sgamfr/>
- Wikipédia - <http://fr.wikipedia.org> -
- Boursorama - <http://www.boursorama.com> -
- Les Echos - <http://bourse.lesechos.fr> -
- Options, futures et autres actifs dérivés (John Hull)

| | |
|---------------------------|-------------------------------|
| Auteur : Selom KOUNETSRON | Responsable : Olivier Lafitte |
|---------------------------|-------------------------------|