

Compte rendu

Ouvrage recensé :

Lund, Harry A., Sibert, Robert P. et Chamberlain, Philip K. (Ed.) *Private Placements : National and International Markets*. London (Engl.), Euromoney Publications Ltd, 1984, 152 p.

par Alfred L. Kahl

Études internationales, vol. 17, n° 1, 1986, p. 188-190.

Pour citer ce compte rendu, utiliser l'adresse suivante :

URI: <http://id.erudit.org/iderudit/701976ar>

DOI: 10.7202/701976ar

Note : les règles d'écriture des références bibliographiques peuvent varier selon les différents domaines du savoir.

Ce document est protégé par la loi sur le droit d'auteur. L'utilisation des services d'Érudit (y compris la reproduction) est assujettie à sa politique d'utilisation que vous pouvez consulter à l'URI <https://apropos.erudit.org/fr/usagers/politique-dutilisation/>

Érudit est un consortium interuniversitaire sans but lucratif composé de l'Université de Montréal, l'Université Laval et l'Université du Québec à Montréal. Il a pour mission la promotion et la valorisation de la recherche. Érudit offre des services d'édition numérique de documents scientifiques depuis 1998.

Pour communiquer avec les responsables d'Érudit : info@erudit.org

En somme, le manuel de B. Bürgenmeier s'avère tout à fait recommandable pour ses qualités de clarté que nous avons soulignées. Mais un certain malaise persiste. Comment la science économique peut-elle encore aujourd'hui, confrontée aux nouvelles données des processus économiques, se contenter de redire, de ré-écrire, de republier pour la n^{ème} fois les modèles qui ont eu leur part de succès dans le passé? Il s'agit là, bien sûr, des fondements de la discipline; mais ils ont déjà été exposés, maintes fois, dans d'aussi bons manuels. Pourquoi les chercheurs ne consacrent-ils pas maintenant leur talent, au lieu de ré-écrire le déjà dit, à l'approfondissement de problèmes spécifiques, à la reformulation théorique, etc...?

Pour aller plus loin, peut-on encore aujourd'hui enseigner les modèles d'économie fermée, sans secteur public, statiques, comme base essentielle de la macro-économie? De même est-il peu étonnant de constater que les décideurs politiques n'aient pas de solution rigoureuse à proposer pour vaincre l'inflation et le chômage qui sont au cœur de la crise qui affecte les économies occidentales: les économistes qui les conseillent n'ont essentiellement dans leur trousse à outils que la courbe de Phillips et sa critique monétariste, modèles qui, confrontés aux difficultés actuelles, offrent bien peu de qualités socialement opératoires. Mais les manuels les récitent invariablement.

Johanne BERGERON

*Département de science politique
Université de Montréal*

LUND, Harry A., SIBERT, Robert P. et CHAMBERLAIN, Philip K. (Ed.) *Private Placements: National and International Markets*. London (Engl.), Euromoney Publications Ltd, 1984, 152 p.

Comme ce livre est le premier à présenter un aperçu mondial des émissions de valeurs mobilières à diffusion restreinte, il constitue une étape très importante de la littérature de la gestion financière internationale. Les émissions de valeurs mobilières à diffusion res-

treinte occupent un secteur peu connu des marchés des capitaux, parce qu'il n'est pas nécessaire d'en divulguer les transactions comme pour la bourse.

Pour certaines transactions, l'une des parties – ou les deux – sont secondées par les courtiers en valeurs mobilières qui donnent aussi des avis sans prendre le risque qui accompagne les émissions de valeurs publiques. La plus grande partie des rares renseignements fournis dans la publicité sur les émissions de valeurs mobilières à diffusion restreinte est tirée des avis lapidaires publiés par les courtiers, avis qui paraissent après les faits et indiquent qu'une des parties a été aidée par la firme qui a fait la publicité. On ne dispose pas de données fiables sur la proportion d'émissions privées appartenant à cette catégorie.

Les émissions privées sont des financements à long terme de sociétés privées ou d'entités gouvernementales qui ne sont pas vendues au public comme les actions ou les obligations. C'est là leur principale caractéristique. Comme la majorité des émissions privées sont des obligations plutôt que des actions ordinaires ou privilégiées, il est bon de signaler qu'elles ne sont pas non plus des prêts de banques commerciales.

Les émissions privées sont négociées par l'utilisateur et le fournisseur des fonds, normalement une ou plusieurs institutions financières non bancaires comme les compagnies d'assurances ou les caisses de retraite. Elles sont semblables aux émissions publiques sous presque tous les autres aspects. Elles sont généralement exigibles entre cinq et quinze ans; les actions ordinaires n'ont évidemment pas de date d'échéance. La loi de certains pays permet de donner aux actions privilégiées des caractéristiques équivalentes à une date d'échéance. Les émissions privées sont beaucoup moins liquides que les obligations publiques de sorte que la plupart des investisseurs les gardent jusqu'à la date d'échéance.

Comme les compagnies d'assurances et les caisses de retraite peuvent facilement prélever les fonds qu'il leur faudra pour payer leurs bénéficiaires et qu'elles doivent investir les rentrées entre le moment présent et la date

des paiements, elles sont les acheteurs idéaux d'émissions privées à échéance relativement lointaine. N'étant pas habituellement tenues de vendre les émissions avant la date d'échéance choisie par elles, elles attachent peu d'importance au fait que ces émissions ne sont pas liquides.

Parce que les émissions ne sont pas liquides, leur taux d'intérêt est plus élevé que celui des émissions publiques équivalentes de sorte que l'investisseur y trouve son compte. Par contre, leurs frais d'émission sont plus bas pour les emprunteurs parce qu'il n'est pas nécessaire de rédiger le prospectus et de les enregistrer auprès d'une commission des valeurs mobilières. Tout le monde est gagnant, et le marché des émissions privées à diffusion restreinte continue de s'étendre.

Le marché américain est le plus important en Amérique du Nord et au monde. Le marché canadien est lié de près au marché américain, mais il en est séparé. Le Mexique n'a jamais eu de marché non bancaire important.

En Amérique du Sud, seul le Venezuela dispose d'un marché des émissions privées à cause de sa richesse pétrolière, mais ce marché est petit par rapport aux autres. Aucun autre pays d'Amérique latine n'a de marché assez grand pour être traité dans ce livre.

La situation est semblable en Afrique où seule l'Afrique du Sud a un marché viable d'émissions privées. Bien que la région soit riche, il n'existe pas de marché privé au Moyen-Orient parce que les investissements sont toujours passés par New York, Londres, Paris et Zurich.

Le Japon a le marché financier le plus important d'Asie, et l'Australie est son seul concurrent. Ces deux marchés sont généralement réservés aux entreprises internes. Les économies capitalistes de Nouvelle-Zélande, de Corée, de Hong Kong, de Taïwan et de Singapour n'ont pas encore de marchés financiers importants.

En Europe, les principaux marchés d'émissions privées sont situés en Allemagne, en Hollande et en Suisse, et des marchés plus

petits existent en Angleterre, en France, au Luxembourg et en Autriche. Le Danemark est le seul pays scandinave à s'être doté d'un marché non bancaire. L'activité du marché des émissions privées d'Espagne et d'Italie n'est pas suffisante pour être mentionnée dans le livre. L'Euro-marché est le seul marché international important d'émissions privées non bancaires.

Les lecteurs de cette revue seront plus particulièrement intéressés par le chapitre sur le Canada. Comme les autres, celui-ci traite de la taille du marché et des questions fiscales et légales et donne des détails sur les émissions privées de valeurs mobilières à diffusion restreinte. Au Canada, ces émissions ne sont pas enregistrées auprès d'une commission des valeurs mobilières. Elles sont généralement achetées par dix acheteurs au plus qui sont surtout des compagnies d'assurances, des caisses de retraite ou de riches particuliers. De 1976 à 1982, le marché canadien des émissions privées a traité 1,042 émissions d'une valeur totale d'environ 25 milliards de dollars. Ce chiffre représente à peu près le huitième des fonds souscrits au Canada pendant cette période. Les émissions privées viennent maintenant à échéance plus rapidement qu'avant, et la plupart d'entre elles sont exigibles entre 10 et 12 ans. Ce raccourcissement d'échéance est attribué à la forte inflation qui a sévi de 1980 à 1982. Au Canada, ces émissions sont rarement de moins de 3 millions, et certaines atteignent 150 millions, bien que la plupart se situent entre 15 et 20 millions.

Le marché américain des émissions privées représente environ sept fois la valeur en dollars du marché canadien, mais n'absorbe approximativement que le dixième des fonds souscrits aux États-Unis, de sorte que les marchés des émissions privées des deux pays ont à peu près la même importance. En revanche, le marché suisse des émissions privées représente environ le double de la valeur en dollars du marché canadien, mais représente le triple de tous les financements.

En résumé, les spécialistes de la finance internationale trouveront ce livre très intéressant pour établir des comparaisons entre le

marché des émissions de valeurs mobilières à diffusion restreinte dans les pays visés.

Alfred L. KAHL

*Faculté d'administration
Université d'Ottawa, Canada*

PARKIN, Michael. *Macroeconomics*. Englewood Cliffs (N.J.), Prentice Hall, 1984, 720 p.

Michael Parkin, professeur à l'université de Western Ontario, s'est chargé de soumettre un « compte-rendu complet et à jour sur la macro-économie » et en particulier sur « les développements dans les dix dernières années ». De plus, Parkin, spécialiste de macro-économie appliquée et économiste de renom a illustré la théorie à partir de l'expérience macro-économique des États-Unis.

Cette revue a été écrite pour un journal canadien-français par un néo-zélandais. Il convient donc de se demander si le livre de Parkin peut s'appliquer à d'autres économies que celles des États-Unis. Quelques exemples simples nous indiquent que ce n'est en fait pas le cas. Après l'introduction, le livre offre une section concernant les façons de mesurer l'activité économique, où il fait quelques références sur les exportations, les importations, la balance des comptes, les taux de change des monnaies étrangères dont le dernier se trouve à la p. 63. Le livre se poursuit par « la théorie de base des revenus, de l'emploi et du niveau des prix » suivi par la « théorie Keynésienne », les « théories concernant les anticipations rationnelles », la « politique macro-économique », et « la croissance et l'approvisionnement », puis à la p. 582 (des 684 pages de texte), nous trouvons la section « les États-Unis et l'économie mondiale » et le secteur étranger est introduit dans ce modèle. Ainsi, ce livre concerne d'abord le macro-économie d'une économie fermée – c'est-à-dire une économie sans secteur étranger.

Il y aurait peut-être deux grandes justifications étayant cette approche. L'une d'elle est que le livre traite l'état présent de l'art qui s'occupe surtout d'économies fermées. Et

pourtant cet état de l'art contient les modèles « scandinaves » d'économie ouverte bien que leur rôle ne soit pas aussi proéminent dans les économies américaines.

Ce point de vue est, je pense, dû à une interprétation erronée de ce qui intéressait Keynes. Il n'ignorait pas le rôle du secteur étranger bien que sa « théorie générale » touchât à peine le sujet. La raison en est que son intérêt principal n'était pas le chômage dans un pays particulier, mais le chômage sur le plan mondial. Il est plus difficile de trouver une explication pour le chômage mondial des années trente, que d'en expliquer la cause pour un pays particulier où on peut toujours trouver une explication quelconque dans le mauvais ajustement du secteur étranger. Mais il ne s'ensuit pas que la macro-économie de n'importe quel pays est plus facilement comprise si on la considère dans le contexte macro-économique mondial ou dans le contexte d'une économie fermée. Par exemple si l'on considère une économie ouverte, on commence souvent en s'occupant de la demande des exportations et de la compétitivité internationale d'un pays. (Un concept qui a été considéré brièvement dans le texte de Parkin, mais uniquement par rapport aux taux de change réel. Les difficultés sont écartées implicitement en faisant appel à la « loi » du prix unique.) Une autre question vitale dans la macro-économie d'une économie ouverte plus petite c'est les conditions du commerce – le prix relatif des exportations par rapport aux importations. Ce sujet est discuté en passant dans la section du livre concernant les prix du pétrole, et non d'une façon formelle.

Il y a peut-être une économie de marché qui peut-être considérée comme une économie fermée. C'est en fait les États-Unis, ce qui justifie l'approche de Parkin. Il aurait mieux fait d'intituler ce livre: « La Macro-économie de l'économie américaine ». Puisque l'économie des États-Unis se suffit si bien à elle-même et que son secteur de commerce étranger est si mince, placer la section étrangère à la fin du texte se justifie.

Pourtant, les non-Américains auront peut-être de sérieuses réserves concernant