



HAL
open science

La globalisation financière de 1990 a-t-elle permis de réduire les inégalités de revenus : rôle des annonces de ratings sur la volatilité et les rendements des marchés financiers du Brésil

Camille Baulant, Nivine Albouz

► To cite this version:

Camille Baulant, Nivine Albouz. La globalisation financière de 1990 a-t-elle permis de réduire les inégalités de revenus : rôle des annonces de ratings sur la volatilité et les rendements des marchés financiers du Brésil. XXXVIèmes Journées du développement de l'Association Tiers-Monde Croissance, développement et inégalités : Un développement de plus en plus inégal?, May 2021, Rennes, France. hal-03258997

HAL Id: hal-03258997

<https://univ-angers.hal.science/hal-03258997>

Submitted on 12 Jun 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



La globalisation financière de 1990 a-t-elle permis de réduire les inégalités de revenus : rôle des annonces de ratings sur la volatilité et les rendements des marchés financiers du Brésil

Camille BAULANT & Nivine ALBOUZ

Université d'Angers, GRANEM, SFR Confluence, F – 49000 Angers, France

camille.baulant@univ-angers.fr, nivine.albouz@etud.univ-angers.fr

XXXVI^{èmes} Journées du développement de l'Association Tiers-Monde

**Croissance, développement et inégalités Un
développement de plus en plus inégal ?**

LiRIS et ESO

Université Rennes 2

26-27mai 2021 Rennes

Atelier D2 : Mondialisation, finance et inégalités



INTRODUCTION



CONTEXTE

1- les crises dans les pays émergents font passer au premier plan « l'efficience informationnelle » concernant les informations accessibles au publique (les annonces de notations crédit).

2- la Globalisation financière des années 90 (IDE, IP) vers les marchés émergents (le Plan Brady), met en avant « l'efficience allocative » pour comprendre les interrelations entre le développement financier et l'économie réelle

6/12/2021



OBJECTIFS

1- Première partie: Teste l'efficience informationnelle de Fama (1965) sur le marché Brésilien, (l'impact des annonces de rating du Brésil sur les rendements et la volatilité de son marché d'actions), le lien entre les rendements et les facteurs globaux du marché international.

2- Deuxième partie: analyse si les entrées privées de capitaux des années 90 au Brésil ont permis une meilleure allocation des investissements étrangers au Brésil et une réduction des inégalités de revenus.

2



I. EFFICIENCE INFORMATIONNELLE AU BRÉSIL:

RATING DU RISQUE PAYS ET MARCHÉ BOURSIER BRÉSILIEN

Echantillon

La période (3 janvier 1995 - 29 mai 2019)



Model économétrique

Le model EGARCH , Nelson (1991).

- filtrer la volatilité conditionnelle des rendements boursiers.
- prendre en compte la 'Volatilité asymétrique (les mauvaises nouvelles, ont un impact plus fort sur la volatilité que les bon nouvelles).

Données

Variable dépendante: les rendements et la volatilité du marché des actions brésilien (l'indice de la bourse de Sao polo Ipovesba)

Variable explicatives:

❖ **Tester l'hypothèse de l'efficience semi forte de Fama:** Annonces de notations souveraines (Fitch, Moody's et S&P).

Selon Fama (1965) la semi-forte forme de l'efficience est vérifiée lorsque les prix du marché répondent instantanément et significativement aux annonces de notations.

❖ **L'impact des facteurs globaux du marché international** (l'indice des matières premières S&P GSCI, les taux de changes US-BRL, le bons de trésor américain à 10 ans (10-year US Treasury yield)

Résultats

A- Réaction des rendements boursiers **rt** aux annonce de rating **R**, et aux facteurs du marché mondiale (les cours des matières premières **CM**, le taux de change US-BRL **EXC** et le bon de trésor américain à 10 ans **USTR**):

rt (Rendement)		Fitch	Moody's	S&P
R	(δ_4)	-0.0004 [0.883]	-0.0061 [0.152]	0.00861** [0.013]
EXC	(δ_2)	0.000533 * [0.053]	0.00063** [0.023]	0.000589** [0.0132]
CM	(δ_1)	0.1788*** [0.000]	0.1592721*** [0.005]	0.278012*** [0.000]
USTR	(δ_3)	0.0007*** [0.000]	0.000720*** [0.000]	0.000704*** [0.000]
_cst		-0.00309*** [0.000]	-0.003392*** [0.001]	-0.00324* [0.064]
Observations		5788		

Résultats

B- La volatilité conditionnelle du marché boursier du Brésil

R: les annonces de rating
Up: l'amélioration de la notation

Down: la dégradation de la notation

$\ln(\sigma_t)$ (La volatilité)	Fitch	Moody's	S&P
γ	-0.09816*** [0.000]	-0.092626*** [0.000]	-0.09257*** [0.000]
α	0.16343*** [0.000]	0.188876*** [0.000]	0.187787*** [0.000]
β	0.88013*** [0.000]	0.959776*** [0.000]	0.959825*** [0.000]
R (θ)	0.0020910 [0.922]	0.0214799 [0.337]	-0.03725** [0.013]
Up (ρ)	-0.0155* [0.061]	-0.044861 [0.235]	-0.02426* [0.091]
Down (τ)	0.24604*** [0.003]	0.14287*** [0.001]	0.3239*** [0.000]
$\ln(\sigma_{t-1}) (\beta')$	0.956903*** [0.000]	0.966488*** [0.000]	0.96674*** [0.000]
R-Squared	0.9162	0.9343	0.9346



II. EFFICIENCE ALLOCATIVE AU BRÉSIL:

VOLATILITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS ET INÉGALITÉS DES REVENUS AU BRÉSIL

2.1. Impact des entrées des capitaux sur l'économie réelle du Brésil

- A. Entrée de capitaux et améliorations des indicateurs macro-économiques du Brésil : croissance, solde extérieur et IDE

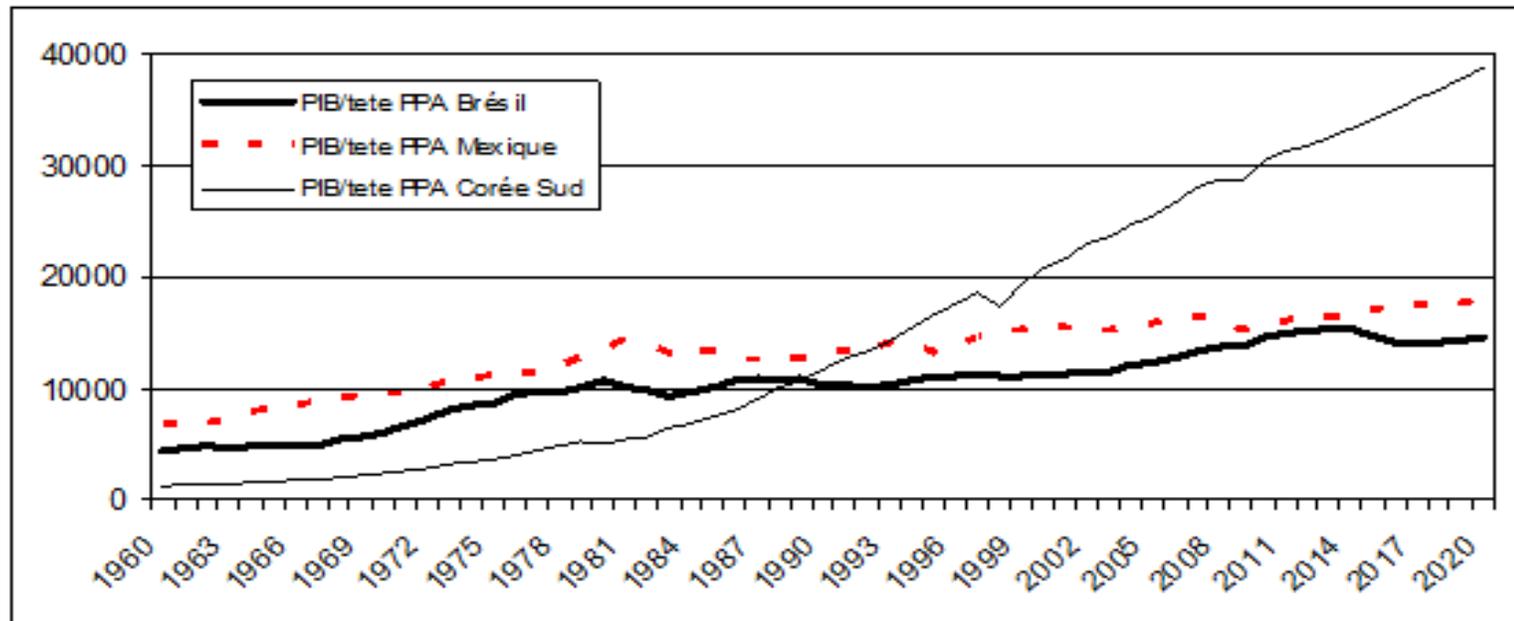
- B. Entrées de capitaux et inégalités des revenus au Brésil

A. Entrées de capitaux et indicateurs macro-économiques du Brésil:

❖ Entrées de capitaux et croissance

Accélération du taux de croissance du PIB, amélioration du niveau de vie, mais faible par rapport aux pays émergents d'Asie du Sud-Est.

Graphique 1: Niveaux de vie du Brésil, Mexique et Corée du Sud

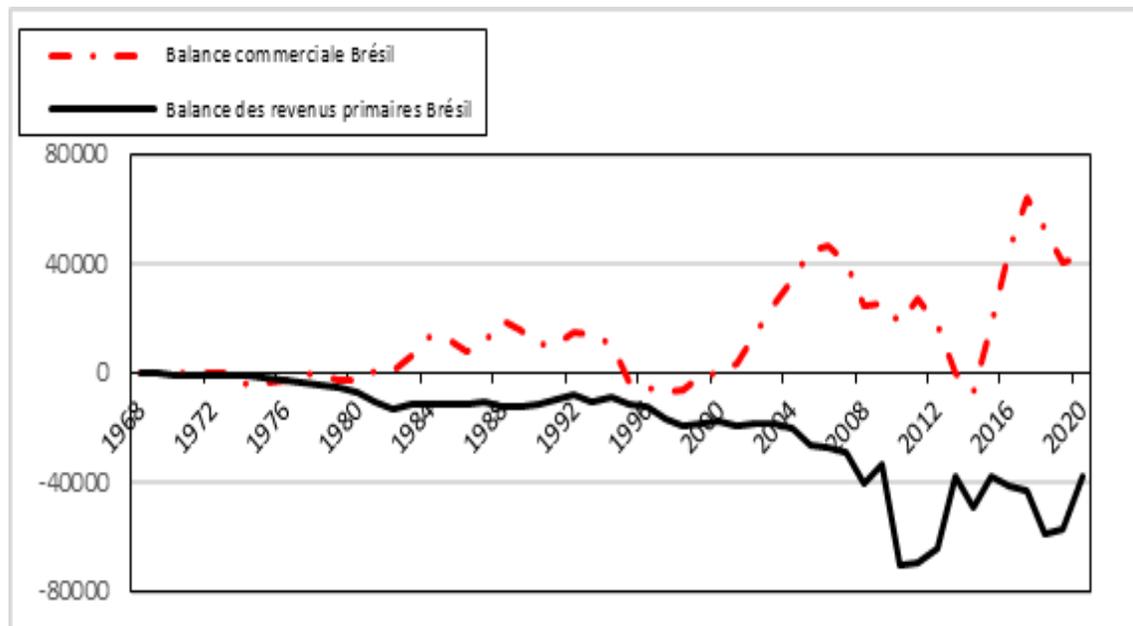


Source: CEPII, Chelem - PIB, mars 2021

- ❖ **Entrées de capitaux et hausse des excédents commerciaux** (mais fortement dépendants des exportations des matières premières : agriculture, mines, produits alimentaires)

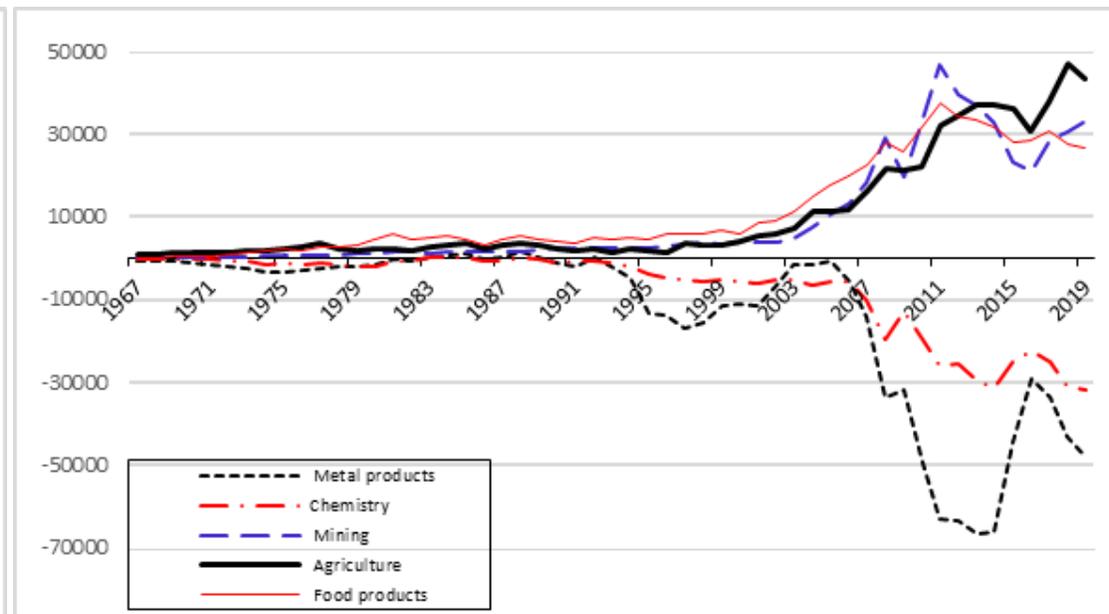
Graphique 2

Les excédents commerciaux au Brésil



Source : base Chelem-BOP, CEPII, avril 2021

Excédents des balances des matières premières



Source : base Chelem-commerce, CEPII, avril 2021

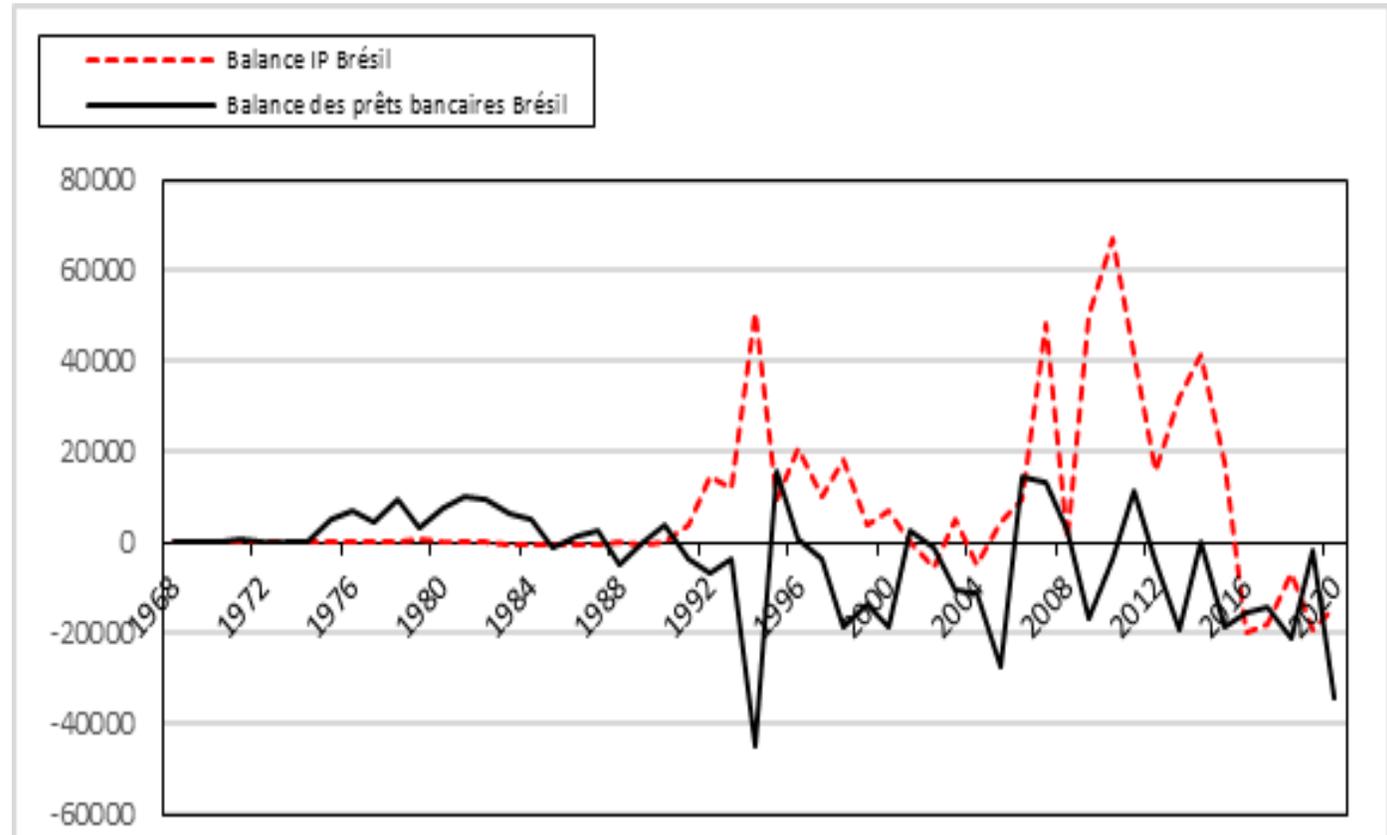
B. Entrées de capitaux et inégalités des revenus au Brésil:

Le papier distingue une analyse à court terme et une analyse à long terme pour mieux comprendre l'impact de la volatilité des marchés financiers sur l'économie réelle et les inégalités des revenus

❖ A court terme, les entrées des capitaux creusent les inégalités des revenus

- Les IP sont très volatiles
- Entrée très forte des IP et puis sortie brutale de ces capitaux qui conduisent à des crises de grandes ampleur (crise de défaut de 1999)

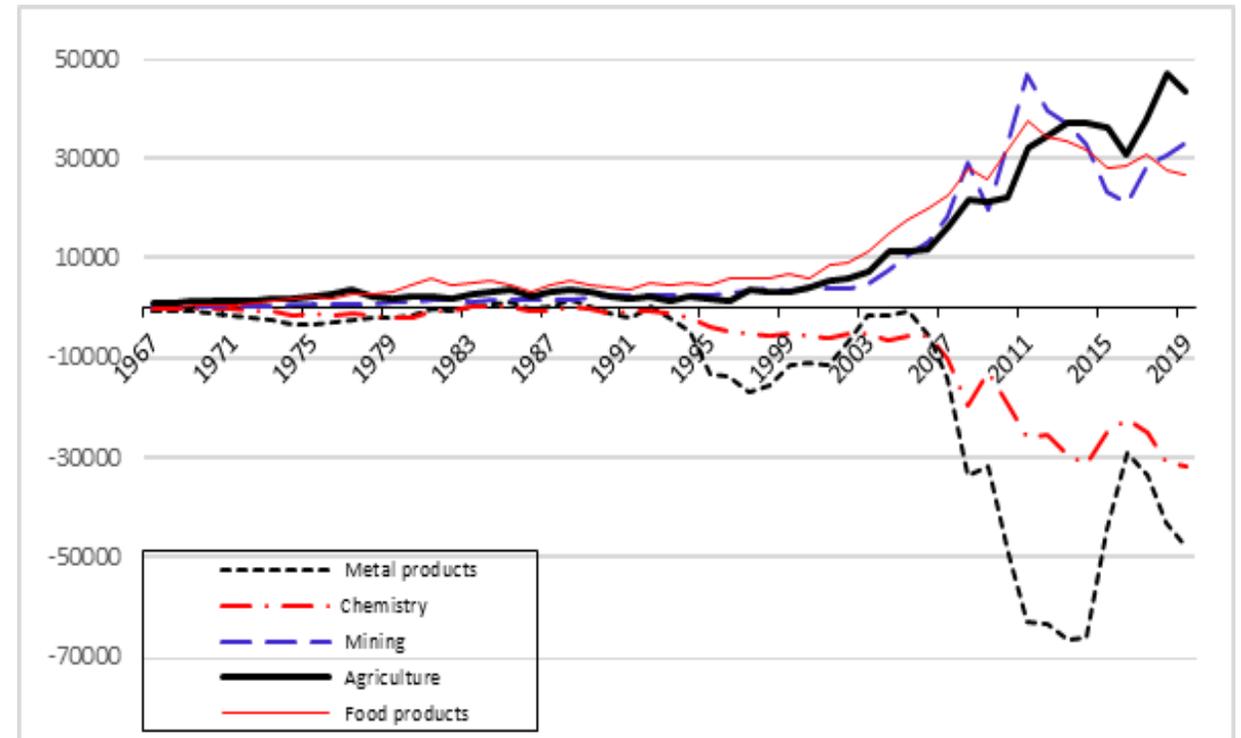
Graphique 3 : Investissements de Portefeuille (IP) instables



Source: base Chelem-BOP, CEPII, avril 2021

- La titrisation de dette des années 1990 n'a pas permis une montée en gamme de l'industrie brésilienne, ni d'investir dans les secteurs de (NTCI) ou de la chimie (médicaments): deux secteurs clés pour réduire les inégalités

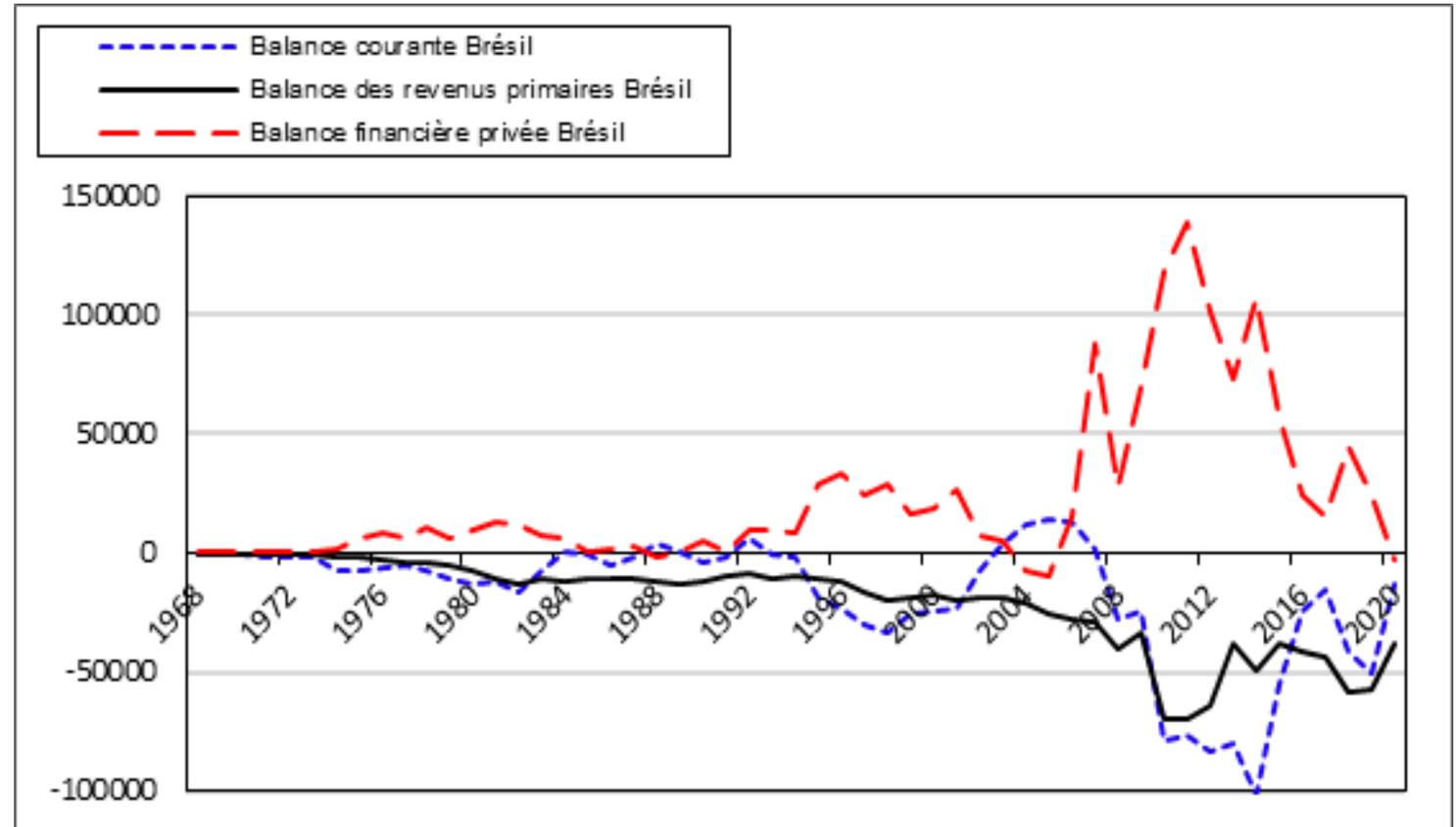
Graphique 4 : polarisation des excédents et déficits



Source : base Chelem-commerce, CEPII, avril 2021

Graphique 5: le déficit de la balance courante s'explique par le déficit de la balance des revenus

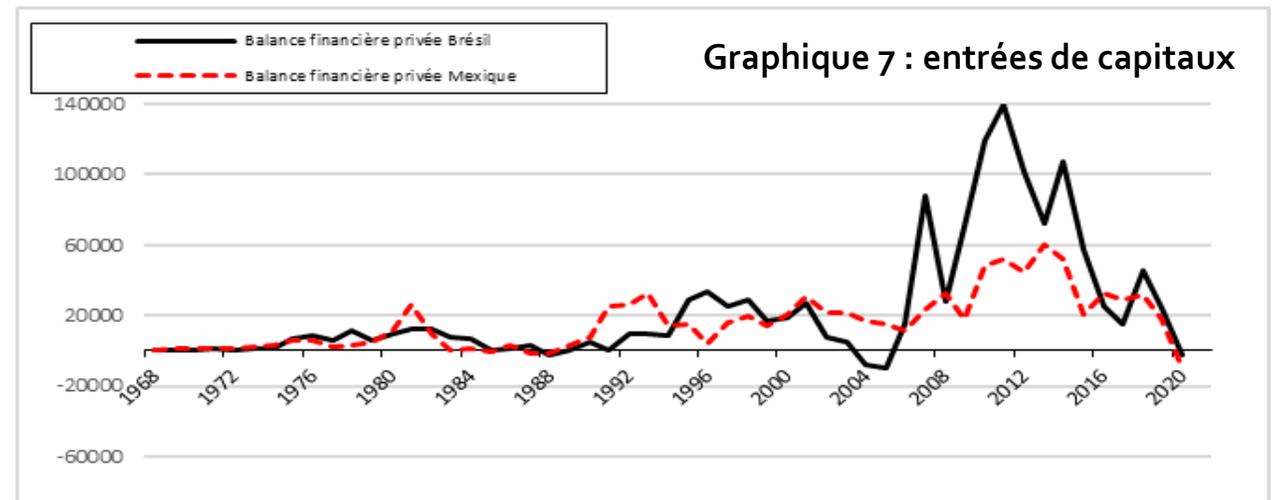
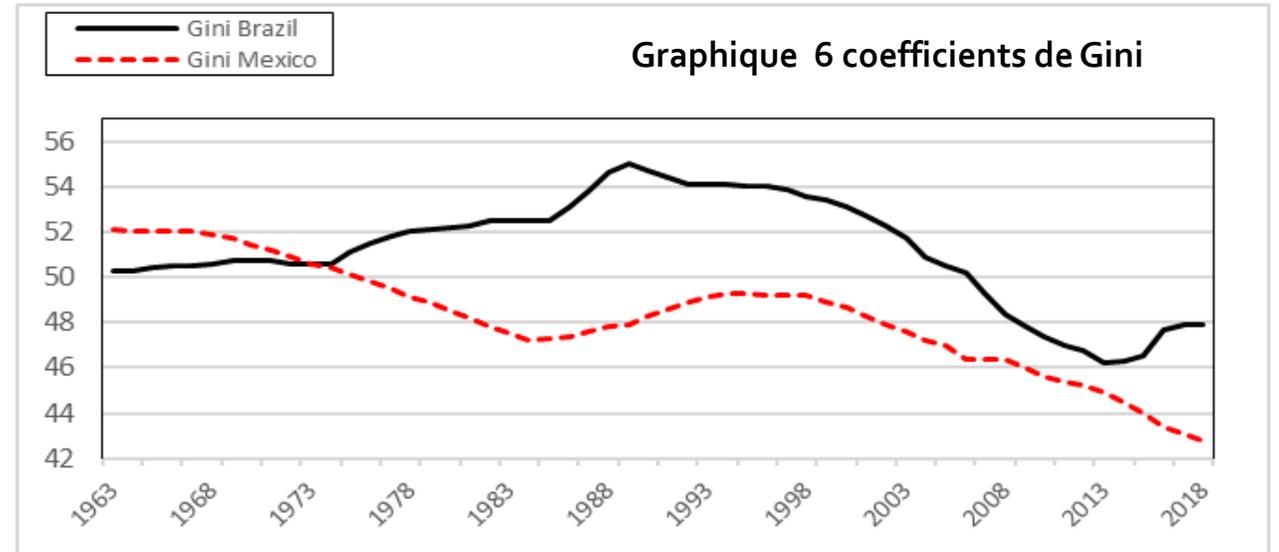
- **Le Brésil reste dans un spirale d'endettement:** la balance des revenu primaire s'est détériorée, déficit dépasse l'excédent commercial (rapatriement des profits du FMI et le paiement des dettes cumulatifs)
- **Le déficit courant devient insoutenable au moindre choc ou crise :** crises (1999, 2008, 2014)



Source: base Chelem-BOP, CEPII, avril 2021

❖ À long terme les entrées des capitaux réduisent les inégalités des revenus mesurée par Gini

- Baisse du coefficient de Gini entre 1988 à 2014 correspond à des entrées massives de capitaux privées, en particulier pour le Brésil
- Durant les années 2000, l'écart entre la valeur de Gini du Brésil et celle du Mexique a fortement diminué.



Source : base Swiid 9.2, octobre 2020, base Chelem-BOP, CEPII, avril 2021

2.2. Le risque pays et les inégalités des revenus

Pour comprendre le rôle des mouvements de capitaux sur l'évolution des inégalités de revenus en Amérique latine, il est essentiel de prendre en compte deux approches complémentaires :

A: les notations risque pays insistent sur les facteurs de risques de crise :

- Facteurs politiques : degré de démocratie, fermeture politique, dictatures militaires...

- Facteurs économiques : inflation, croissance du PIB, balance extérieure..

- Facteurs financiers : conditions de liquidité et de solvabilité de la dette ..

B. Les nouveaux indicateurs de richesse insistent sur les facteurs humains de la richesse

Ils mettent en avant les opportunités positives des pays et permettent de définir un développement de long terme combinant richesse économique et richesse humaine (Baulant, 2017)

A. Les principaux facteurs de « risque pays » au Brésil et Mexique en 2020

	Population	Standard & Poors	Inflation %	PIB %	Dette publique/ PIB	Déficit budgétaire/ PIB
Mexique	127,6	BBB	3,4	-9,0	65,5	-3,6
Brésil	211,9	BB-	2,9	-4,5	94,9	-16,2

Source: COFACE, www.coface.com, <http://countryeconomy.com/ratings>, 23 mars 2021

B. Nouveaux indicateurs pour mesurer l'économie inclusive en 2020

N=149	PIB/tête PPA	Social Progress Index Porter	Bien-être subjectif
Mexique	19746 52 ^e	73,5 57 ^e	5,964 46 ^e
Brésil	14 652 71 ^e	73,9 56 ^e	6,110 41 ^e

Source: Swiid 9.2, 2020,
Helliwell & Sach, 2021,
Porter, mars 2021

Les déterminants du bien-être social de M Porter en 2020

N=149 pays	Besoins de base	Opportunités	Bien-être
Mexique	77 ^e	52 ^e	64 ^e
Brésil	76 ^e	56 ^e	56 ^e

Conclusion

L'efficienne informationnelle (le rating du risque pays et la volatilité du marché brésilien)

- Les ratings affectent les rendements et la volatilité dans le cas des annonces de l'agence S&P. (L'efficienne semi-forte est vérifiée pour cette agence)
- l'indice boursier dépend de l'indice des matières premières, du bon du Trésor US. et du taux de change US-Real.
- La volatilité est persistante (la volatilité dépend principalement de la volatilité passée)
- La volatilité est asymétrique (les mauvaises nouvelles affectent la volatilité plus que les bonnes nouvelles)

L'efficienne allocative (les entrées des capitaux et les inégalités des revenus au Brésil)

- les entrées de capitaux au Brésil ont accéléré sa croissance économique, accru ses excédents commerciaux, augmenté son niveau de vie et réduit les inégalités mesurées par le coefficient de Gini.
- les entrées de capitaux au Brésil sont restées peu allocatives car elles ont accru le risque de défaut (déficit croissant de la balance de revenus primaires)
- le Brésil doit élever le degré de sa spécialisation industrielle (les excédents commerciaux dépendent des matières premières)
- Le Brésil doit aboutir à une croissance plus inclusive de son économie, en améliorant la réalisation des besoins de base, ses opportunités et le bien-être de sa population.

MERCI

A thin, vertical white line is positioned to the right of the word 'MERCI', extending from the top to the bottom of the text's vertical range.