



LE NOUVEL INDICE DE CROISSANCE DES MARCHÉS DE CAPITAUX INTERNATIONAUX DE NEW FINANCIAL

ANALYSE DE LA TAILLE, DE LA PROFONDEUR ET DU POTENTIEL DE CROISSANCE DES MARCHÉS DE CAPITAUX DANS 60 ÉCONOMIES À TRAVERS LE MONDE

Janvier 2019

William Wright, Panagiotis Asimakopoulos et Eivind Friis Hamre

Avec le soutien de:



afme/

asifma

sifma

> Cet indice unique montre qu'à l'heure actuelle, les marchés de capitaux aux États-Unis sont de loin les plus importants et que leur taille représente près du double des marchés d'Asie et d'Europe. Cependant, les marchés de capitaux en Asie et dans les pays émergents sont rapidement en train de rattraper leur retard et sont en passe de dominer la croissance potentielle des marchés de capitaux internationaux au cours de la décennie à venir.

Quel est le propos de ce rapport

Parmi les difficultés économiques que les gouvernements à travers le monde doivent affronter, les deux principales consistent à savoir comment veiller à ce que les sociétés aient accès à une large gamme de financements leur permettant de lever des fonds afin d'investir dans les emplois et la croissance et comment financer les futures retraites de milliards de personnes d'ici plusieurs dizaines d'années. Si les économies sont trop dépendantes des prêts bancaires, les sociétés peuvent être privées d'un financement vital au moment de l'infléchissement du cycle financier, comme ce fut le cas dans le monde entier à la suite de la crise financière. Les économies qui se reposent trop sur des systèmes de retraite financés par les contribuables de demain risquent donc d'être confrontées à un fardeau insoutenable pour fournir des retraites décentes à leurs citoyens à l'avenir. Les marchés de capitaux sont en mesure d'aider à relever ces deux défis.

Ce rapport analyse, selon nous pour la première fois, la taille, la profondeur et le potentiel de croissance des marchés de capitaux dans 60 économies à travers le monde, dans 25 secteurs d'activité des marchés de capitaux. Il souligne à quel point la fourchette est large en matière de niveau de développement des marchés de capitaux entre les différentes régions et les différentes économies. Il montre également que bien que les économies développées aient les marchés de capitaux les plus importants en termes de taille, dans de nombreux secteurs, les économies émergentes affichent le plus fort potentiel de croissance, à la fois en termes absolus et relatifs, à moyen et à long terme.

Des marchés de capitaux de grande taille et profonds ne sont pas une fin en soi. La valeur de marchés de capitaux plus profonds réside dans le fait qu'ils soutiennent une croissance économique durable de plusieurs manières. Des marchés de capitaux sains diversifient l'éventail de financements pour les sociétés et réduisent leur dépendance aux prêts bancaires ; ils augmentent la capacité d'absorption des chocs d'une économie et renforcent la stabilité financière ; ils améliorent la productivité grâce à une allocation plus efficiente des capitaux ; et ils fournissent à un plus grand nombre davantage d'opportunités d'investir ou d'épargner en prévision de leur retraite. Nous espérons que ce rapport aidera les responsables politiques et les intervenants de marché à mieux identifier les lacunes en matière de développement et les opportunités de croissance, la manière de les aborder, mais également à mieux comprendre la façon dont leurs économies peuvent tirer profit des marchés de capitaux plus profonds.

Le rapport se compose des parties suivantes:

- 1) **Classement général:** classement général de la taille et de la profondeur des marchés de capitaux par économie et par région
- 2) **Taille et profondeur:** mesure de la taille et de la profondeur des différents secteurs des marchés de capitaux à travers le monde
- 3) **Opportunité de croissance:** mesure du potentiel de croissance des marchés de capitaux à travers le monde
- 4) **Contexte:** quelles sont les barrières qui font obstacle à des marchés de capitaux plus profonds et comment les responsables politiques peuvent-ils s'en affranchir?
- 5) **Annexe:** classement détaillé de la profondeur des marchés de capitaux et de leur potentiel de croissance dans chacune des économies

Résumé de la méthodologie:

Nous analysons la profondeur des marchés de capitaux sur les 25 secteurs d'activité suivants, dans 60 économies:

- **Poches de capitaux:** avoirs issus des retraites, avoirs issus des assurances, avoirs financiers des foyers (hors retraites, assurances et dépôts en espèces)
- **Marchés d'actions:** marché boursier, introductions en bourse, émissions d'actions, obligations convertibles
- **Marchés obligataires:** valeur du marché obligataire, valeur du marché des obligations d'entreprise, émission d'obligations investment grade, émission d'obligations à haut rendement, part des prêts bancaires par rapport aux obligations d'entreprises
- **Prêts et titrisation:** valeur des instruments titrisés en circulation, émission d'instruments titrisés, émission de prêts à effet de levier
- **Actifs gérés:** actifs gérés
- **Activité des entreprises:** fusions et acquisitions par nationalité de la cible, fusions et acquisitions par nationalité de l'acquéreur, fusions et acquisitions domestiques
- **Capital-investissement et capital-risque:** activité de capital-investissement, activité de capital-risque, levée de fonds de capital-investissement
- **Négociation:** volume d'actions négociées, négociation de devises, négociation de dérivés de gré à gré

Remerciements:

Merci à Panagiotis Asimakopoulos et à Eivind Friis Hamre d'avoir réalisé le gros des travaux de recherche. Merci à Global Financial Markets Association d'avoir soutenu ce projet. Et merci à nos membres d'avoir soutenu nos travaux destinés à argumenter en faveur de marchés de capitaux plus étendus et de meilleure qualité.

Note: l'étendue des différents systèmes de retraite à travers le monde rend difficile la comparaison directe des avoirs issus des retraites. De plus, le manque d'homogénéité des données relatives à l'investissement direct des particuliers signifie que nous n'avons pas été en mesure d'inclure ces chiffres, ce qui minimise la taille des poches de capitaux dans les économies qui présentent des marchés de particuliers fortement développés, comme les États-Unis et le Canada.

Des marchés de capitaux plus étendus et de meilleure qualité

Ce rapport démontre que des marchés plus étendus et de meilleure qualité peuvent aider à soutenir une croissance économique durable dans le monde entier en fournissant une forme plus équilibrée et plus efficace de financement pour les sociétés que les seuls prêts bancaires, en améliorant la productivité grâce à une allocation plus efficace des capitaux et à une meilleure gestion des risques, en augmentant la capacité d'absorption des chocs économiques, et en finançant des systèmes de retraite plus durables. L'existence de profondes poches de capitaux à long terme, comme les avoirs issus des retraites et des assurances, ainsi que l'investissement des particuliers, constitue le point de départ pour des marchés de capitaux profonds et efficaces. Malgré le caractère unique du système économique et financier de chaque économie (et les importantes différences entre les stades de développement des marchés de capitaux), notre analyse montre qu'il existe un énorme potentiel de croissance dans les marchés de capitaux à travers le monde.

Résumé en 10 points de ce rapport

1. **La taille compte:** les États-Unis sont de loin dotés des marchés de capitaux les plus importants et les plus développés au monde, avec une part moyenne de plus de 44 % de l'activité de marchés de capitaux sur les 25 secteurs et 60 économies qui composent notre échantillon. Les marchés de capitaux américains font plus de deux fois la taille de ceux de l'UE (21 %) et presque trois fois celle de ceux en Chine (13 %). Les États-Unis mettent au jour la relation qui existe entre la profondeur des poches de capitaux et celle des marchés de capitaux : ils disposent des plus importantes poches de capitaux, des plus grands marchés d'actions et d'obligations, du plus vaste marché d'investissement des particuliers et de la plus faible dépendance aux prêts bancaires en tant que source de financement parmi toutes les économies.

Les États-Unis font partie de la minorité d'économies qui disposent d'une part de l'activité mondiale des marchés de capitaux plus importante que leur part du PIB mondial : d'autres pays dotés de marchés de capitaux fortement développés sont notamment le Royaume-Uni, le Canada, Hong Kong, Singapour, la Suisse et le Luxembourg. À l'inverse, des économies importantes comme le Brésil, la Chine, l'Allemagne, l'Inde et le Japon ont des marchés de capitaux relativement petits par rapport à leur PIB.

2. **Une large fourchette en matière de profondeur:** notre analyse de la profondeur des marchés de capitaux sur 25 secteurs et dans 60 économies fait ressortir l'existence d'une large fourchette quant au niveau de développement des marchés de capitaux entre les différentes régions et économies. La profondeur des marchés de capitaux des marchés développés par rapport au PIB est deux fois supérieure à celle des marchés émergents, et la région dont les marchés de capitaux sont les plus profonds (l'Amérique du Nord) présente une profondeur largement plus de deux fois celle des marchés de la région Asie-Pacifique ou de l'Europe.

Notre classement est dominé par une « ligue 1 » de six économies dotées de marchés de capitaux fortement développés par rapport à leur PIB. Les deux premières places sont occupées par des économies de taille modeste qui servent de plateforme pour l'activité régionale : Hong Kong est en tête avec un score de 261 (en comparaison à un indice de référence mondial de 100), et Singapour arrive à la deuxième place avec 248. Viennent ensuite les États-Unis à 170, le Luxembourg à 149, le Royaume-Uni à 138 et le Canada à 124.

Résumé en 10 points de ce rapport (suite)

3. **La montée de l'Asie:** bien que les marchés de capitaux dans la région Asie-Pacifique soient en moyenne plus de deux fois moins profonds qu'aux États-Unis, ils comblent rapidement leur retard. Ils ont déjà dépassé les marchés de capitaux européens, à la fois en termes de taille (l'Asie représente 27 % de l'activité mondiale contre 24 % pour la zone EMEA) et de profondeur par rapport au PIB. Ce phénomène est principalement attribuable à la Chine, qui représente 40 % de l'activité des marchés de capitaux asiatiques, et qui dispose de marchés de capitaux plus profonds que ceux de nombreuses économies européennes majeures. Même en adoptant une position relativement conservatrice, les marchés de capitaux dans la région Asie-Pacifique sont appelés à connaître la croissance la plus rapide au cours des dix prochaines années.
4. **L'avenir de l'Europe:** les marchés de capitaux en Europe ne jouent actuellement pas dans la cour des grands. L'Europe des 28 représente 23 % du PIB combiné dans notre échantillon, mais seulement 21 % de l'activité des marchés de capitaux. En outre, les marchés de capitaux de l'UE ont une profondeur de marché par rapport au PIB plus de deux fois inférieure à celle des États-Unis (son score est de 70, contre 170 pour les États-Unis). La nature fragmentée de l'économie européenne et le fait que de nombreux États membres récents ont commencé seulement dans les années 90 à développer leurs marchés de capitaux, en partant de zéro, constituent un facteur de ce sous-développement relatif. L'initiative d'union des marchés de capitaux de l'UE destinée à aider à réduire les barrières transfrontalières afin d'approfondir les marchés de capitaux pourrait contribuer à l'accélération de la croissance des marchés de capitaux à l'avenir. Le Brexit met en lumière l'urgence du projet d'union des marchés de capitaux (CMU). En effet, sans le Royaume-Uni, les marchés de capitaux des 27 autres pays de l'UE ont une taille inférieure d'environ un tiers et sont significativement moins développés qu'à 28.
5. **La dépendance aux banques:** dans chaque région en dehors de l'Amérique du Nord, les sociétés dépendent encore largement des prêts bancaires pour se financer. Aux États-Unis, la répartition entre les prêts bancaires et les obligations d'entreprise est de 26 % pour les prêts bancaires contre 74 % pour les obligations. Les économies d'Asie et d'Europe sont presque trois fois plus dépendantes des prêts bancaires. Bien qu'il existe clairement des différences structurelles entre les systèmes bancaires à travers le monde, cette dépendance expose les économies à la nature cyclique des prêts bancaires, lesquels peuvent rapidement se tarir après un choc économique. Si les sociétés des marchés émergents diminuaient leur recours aux prêts bancaires pour passer de 80 % d'emprunt à 70 %, cela signifierait une augmentation du financement auprès du marché des obligations d'entreprise d'environ six mille milliards de dollars (soit un doublement de la valeur actuelle des obligations d'entreprise des marchés émergents).
6. **Des poches de capitaux plus profondes:** les poches de capitaux à long terme comme les avoirs issus des retraites et des assurances, ainsi que les investissements directs des particuliers dans les fonds et les titres, constituent le point de départ pour obtenir des marchés de capitaux profonds et efficaces. Cependant, si on les compare à celles des États-Unis, par rapport au PIB elles sont deux fois moins profondes en Europe, et, en Asie, leur profondeur atteint seulement un quart. Bien que les ménages en Europe et en Asie épargnent plus qu'aux États-Unis, il existe un fort potentiel de basculement d'une part plus importante de cette épargne dans des poches de capitaux à long terme si l'on développe les systèmes de retraite et si l'on encourage davantage l'investissement des particuliers. Aux États-Unis, seulement 12 % des avoirs financiers des ménages sont détenus sous forme d'épargne auprès des banques, contre plus de 30 % en Europe et plus de 40 % en Asie. Si les ménages en Asie et en Europe transformaient un tiers de leur épargne liquide en investissements à long terme, cela transférerait environ douze mille milliards de dollars vers des poches de capitaux à long terme.

Résumé en 10 points de ce rapport (suite)

7. **L'énorme potentiel de croissance:** nous estimons qu'au cours des 10 prochaines années, l'activité mondiale des marchés de capitaux pourrait connaître une croissance entre 40 % et 70 % en termes réels dans des secteurs comme les introductions en bourse et les émissions d'obligations d'entreprise, ce qui réduirait significativement la dépendance des sociétés aux prêts bancaires dans de nombreuses économies et soutiendrait une croissance économique plus durable. Les poches de capitaux à long terme à l'échelle mondiale vont gonfler d'environ un tiers (soit l'équivalent de vingt-quatre mille milliards de dollars en termes réels) au fur à mesure que des milliards de personnes s'enrichissent et qu'un plus grand nombre d'économies à travers le monde mettent en place et développent des systèmes de retraite au niveau de l'employeur et au niveau privé afin de faire face à l'explosion qui se profile à l'horizon de la bombe à retardement que représente la croissance démographique.
8. **Un changement dans l'équilibre du pouvoir:** l'activité des marchés de capitaux au sein des marchés émergents va certainement croître à un rythme entre deux et quatre fois supérieur à celui des marchés développés. En termes absolus, les marchés de la zone Asie-Pacifique représenteront jusqu'à deux tiers de la croissance au cours des dix prochaines années dans des secteurs tels que les marchés boursiers, les introductions en bourse et les obligations d'entreprise. Dans la plupart des secteurs, le potentiel de croissance en Asie est deux à quatre fois supérieur à celui de la zone EMEA en termes de valeur, et au cours des 20 prochaines années, la part d'activité des marchés de capitaux de l'Asie va passer d'environ un tiers, à l'heure actuelle, à près de la moitié.
9. **La situation globale:** les marchés de capitaux n'existent pas dans le vide, et des marchés de capitaux plus étendus et plus profonds ne vont pas voir le jour spontanément. Les marchés de capitaux efficaces dépendent d'un environnement des affaires vigoureux, d'une stabilité politique et d'un niveau élevé de confiance dans l'État de droit. Les économies qui souhaitent développer des marchés de capitaux plus profonds pour soutenir leur économie devront s'intéresser à des sujets plus vastes, comme les réformes économiques structurelles, plutôt que de durcir la réglementation des banques et des marchés financiers. Les économies ouvertes et compétitives sont plus susceptibles de disposer de marchés de capitaux florissants (cf. partie relative à la politique à partir de la page 20).
10. **Poser les fondations:** il existe de nombreuses mesures que les gouvernements et les autorités réglementaires peuvent adopter afin de soutenir le développement de marchés de capitaux profonds et efficaces. Il s'agit par exemple de la constitution de poches de capitaux, grâce au développement des retraites au niveau de l'employeur et au niveau privé ; de la promotion de l'amélioration des connaissances financières et d'une culture de l'investissement des particuliers ; de la garantie et du maintien de normes strictes en matière d'intégrité du marché et de protection des investisseurs ; du calibrage du besoin de normes strictes de supervision et de réglementation par rapport au besoin d'innovation et de croissance ; et de l'ouverture des marchés de capitaux à une concurrence accrue. Bien que la plupart des barrières qui font obstacle à l'approfondissement des marchés de capitaux soient nationales, une économie mondiale de plus en plus interconnectée signifie que certaines de ces difficultés ne peuvent être résolues qu'au niveau transfrontalier, régional ou mondial.

About New Financial

New Financial is a think tank that believes Europe needs bigger and better capital markets to help drive growth and prosperity.

We think this presents a huge opportunity for the industry and its customers to embrace change and rethink how capital markets work.

We work with market participants and policymakers to help make a more positive and constructive case for capital markets around four main themes: unlocking capital markets; rebuilding trust; driving diversity; and the impact of Brexit.

We are a social enterprise that launched in September 2014. We are funded by institutional membership from different sectors of the capital markets industry.

For more information on our work, contact us on:

New Financial LLP
23 Grafton Street
London W1S 4EY
UK
www.newfinancial.org

Follow us on Twitter
[@NewFinancialLLP](https://twitter.com/NewFinancialLLP)

William Wright
Managing director
william.wright@newfinancial.org
+44 20 3743 8269

New Financial is registered on the EU Transparency Register, registration number 435008814959-36

© New Financial LLP 2019. All rights reserved.



About the GFMA

The Global Financial Markets Association (GFMA) represents the common interests of the world's leading financial and capital market participants, and speaks for the industry on the most important global market issues.

GFMA's mission is to provide a forum for global systemically important banks to develop policies and strategies on issues of global concern within the regulatory environment.

The GFMA brings together three of the world's leading financial trade associations to address the increasingly important global regulatory agenda and to promote coordinated advocacy efforts:

The Association for Financial Markets in Europe (AFME) in London, Brussels and Frankfurt, the Asia Securities Industry & Financial Markets Association (ASIFMA) in Hong Kong and the Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA) in New York and Washington are, respectively, the European, Asian and North American members of GFMA.

For more information on our work, contact us on:

Global Financial Markets Association
1101 New York Avenue, 8th Floor
Washington, DC 20005
USA
www.gfma.org