

22 – LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

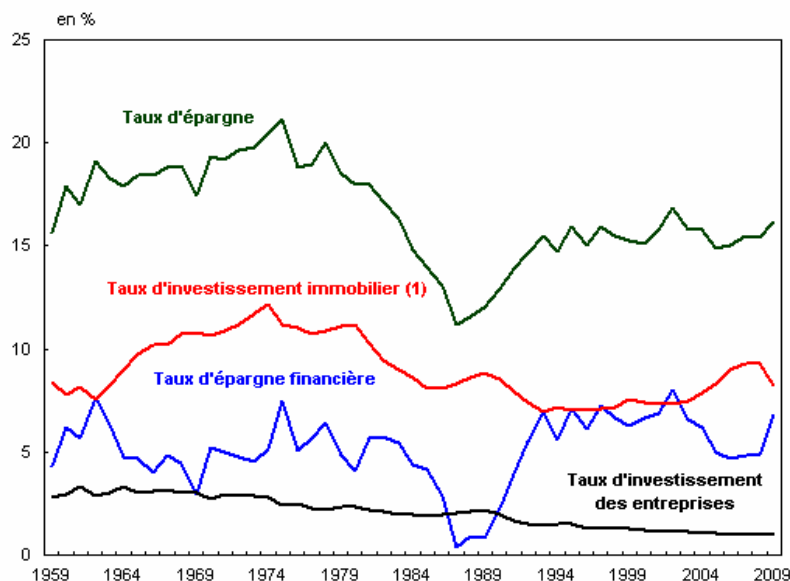
A – LES DIFFÉRENTES FORMES DE FINANCEMENT

1 – L'ajustement des capacités et des besoins de financement

a) – Capacités et besoin de financement des agents en France

1. **Le financement de l'économie** désigne l'ensemble des modalités par lesquelles les agents économiques se procurent les fonds nécessaires à la réalisation de leurs activités.
2. Pour financer leurs **opérations d'investissement, de trésorerie et de placement**, les agents économiques ont accumulé une épargne brute. **L'épargne** correspond à la partie du revenu qui n'est pas consommée. Elle dépend :
 - ✓ **Du niveau du taux d'intérêt** : pour les néo-classiques, l'épargne est une fonction croissante du taux d'intérêt qui est le prix du renoncement à la consommation. Plus le taux d'intérêt réel est élevé, plus les agents économiques sont incités à épargner afin d'augmenter leurs revenus.
 - ✓ **Du niveau du revenu** : pour Keynes, l'épargne est une fonction croissante du revenu. En effet, en s'enrichissant, les ménages augmentent leur consommation moins rapidement que leur revenu. La propension marginale à épargner augmente. Le taux d'intérêt ne joue que sur le choix entre la monnaie et les titres financiers. Les ménages ont une « préférence pour la liquidité » pour des motifs de « transaction », de « précaution » et de « spéculation ». Le taux d'intérêt doit être très élevé pour qu'ils préfèrent les placements.
 - ✓ **Du niveau des prix** : pour Pigou lorsque les prix augmentent, le pouvoir d'achat des encaisses monétaire diminue. Les agents économiques vont devoir épargner pour maintenir le pouvoir d'achat de leurs encaisses. Mais, si l'inflation devient trop forte, les agents vont accélérer leur consommation et fuir devant la monnaie.

Taux d'épargne des ménages

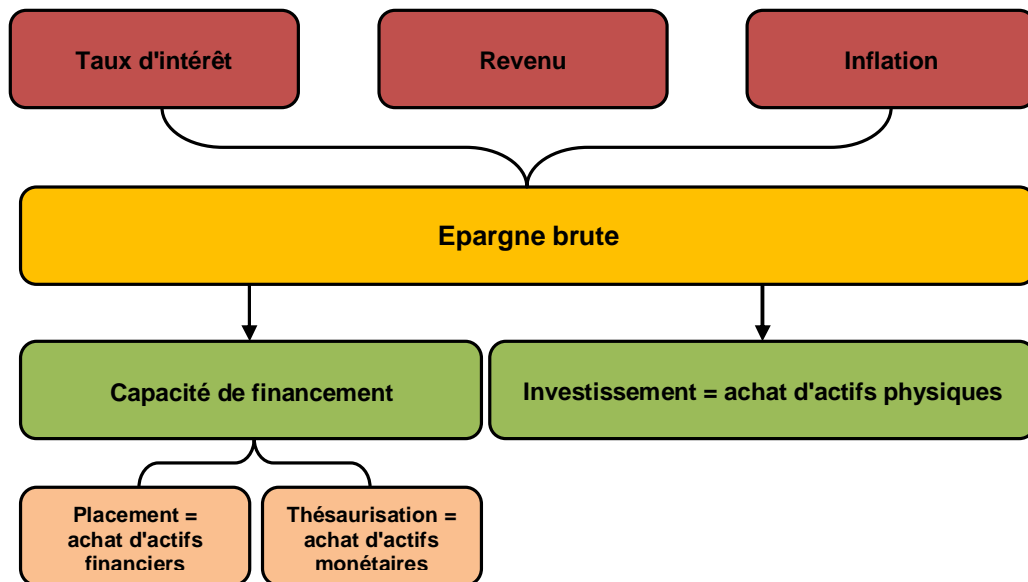


(1) : rapport de la formation brute de capital fixe des ménages (hors entrepreneurs individuels) au revenu disponible brut.

Champ : France.

Source : Insee, comptes nationaux - base 2000.

3. **L'épargne brute sert avant tout à financer l'investissement.** Cependant, si l'investissement n'épuise pas la totalité de l'épargne, les agents disposent d'une **capacité de financement** qu'ils vont pouvoir **placer** ou **thésauriser**. L'épargne brute a donc trois utilisations :
 - ✓ **L'investissement** : achat de biens d'équipement et de construction.
 - ✓ **Le placement** : achat de titres financiers (actions, obligations, sicav...) et placement dans des comptes rémunérés (plan d'épargne logement, compte à terme...). Il s'agit de l'épargne financière.
 - ✓ **La thésaurisation** : avoirs en monnaie liquide (pièces, billets, compte courant dans une banque). Il s'agit de l'épargne monétaire.



4. De ce point de vue, **les agents économiques ne sont pas dans la même situation** :

- ✓ **Les entreprises et l'Etat** (depuis les années 1970), ont une épargne insuffisante pour financer leurs investissements. Ils ont un **besoin de financement**. Ils doivent trouver des capitaux à l'extérieur. Pour les entreprises cela se manifeste par un taux d'autofinancement inférieur à 100%. Pour les administrations publiques cela se traduit par un déficit public.
- ✓ **Les ménages et les institutions financières** (Banques, compagnies d'assurance, fonds de pension...) disposent d'une épargne supérieure à leurs investissements. Ils ont une **capacité de financement**. Ils vont pouvoir prêter les liquidités dont ils disposent en excédent : les fonds prêtables.

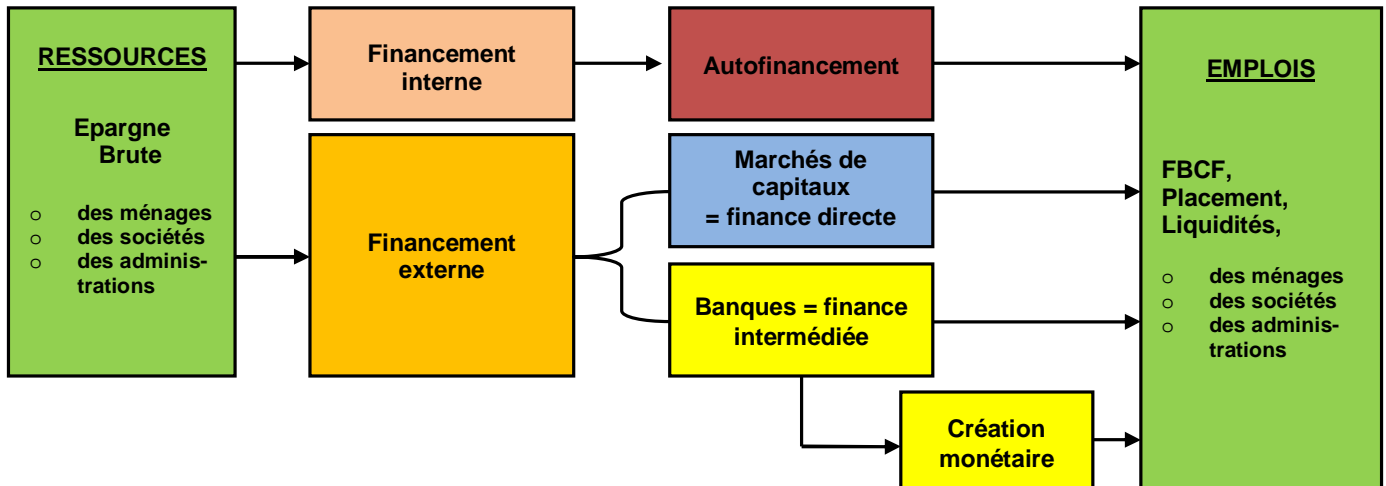
Pour mettre en contact les agents qui ont une capacité de financement et ceux qui ont un besoin de financement, **un circuit de financement** va se mettre en place qui va faire intervenir les banques, les autres institutions financières et le marché des capitaux. Enfin, si cette épargne est insuffisante, **le bouclage du financement** peut se faire par de nouveaux moyens de paiements, résultant de la **création monétaire** du système bancaire.

5. **Globalement, si les besoins de financement des résidents sont supérieurs aux capacités des résidents, le pays vit au dessus de ses moyens**. La Nation a un besoin de financement qui correspond à une balance des paiements courants déficitaire. Elle doit **emprunter des capitaux au reste du monde**. Dans le cas contraire, la Nation a une capacité de financement. Elle va investir, placer ou prêter ses capitaux excédentaires dans le reste du monde.

b) – Financement interne et financement externe

1. **Comment les agents économiques se procurent-ils les capitaux dont ils ont besoin** pour financer leurs achats de biens d'équipement durables, de bâtiment, de logement (investissement brut) et leurs achats d'actifs financiers (placement) ?
 - ✓ En premier lieu, ils vont **autofinancer** leurs achats d'actifs c'est-à-dire utiliser leur épargne brute (bénéfice non distribué des sociétés, épargne accumulée des ménages). Ce **financement interne** n'est toutefois pas suffisant pour les entreprises et les administrations publiques qui ont des besoins de financement car leurs investissements dépassent leur capacité d'épargne.
 - ✓ En conséquence, ils vont recourir au **financement externe** c'est-à-dire au **système financier** qui est composé des banques, des institutions de crédit et des marchés de capitaux. Ces institutions vont mettre en contact les agents qui disposent de capacités de financement et ceux qui ont des besoins de financement. Cette seconde source de financement utilise deux types de canaux :
 - **Dans le financement externe direct**, les agents économiques se rencontrent sur le **marché des capitaux**. Ceux qui ont des besoins de financement émettent des titres de propriété ou de créance qui sont achetés par ceux qui ont des capacités de financement. Le prix de ces titres est fixé à la rencontre de l'offre et de la demande des fonds prêtables.
 - **Dans le financement externe intermédié ou indirect**, les banques collectent les dépôts à court et long terme de ses clients qu'elles vont prêter à ceux qui ont besoin de capitaux. Cette mise à disposition de capitaux va être rémunérée par un intérêt qui est le prix de la monnaie et du renoncement à une utilisation immédiate de cet argent.

2. Enfin, si ces fonds prêtables sont insuffisants pour financer les achats d'actifs des agents économiques, le bouclage du financement peut se faire par de nouveaux moyens de paiements, résultant de la **création monétaire** du système bancaire (banque de second rang et banque centrale).



2 – Le rôle des banques dans le financement

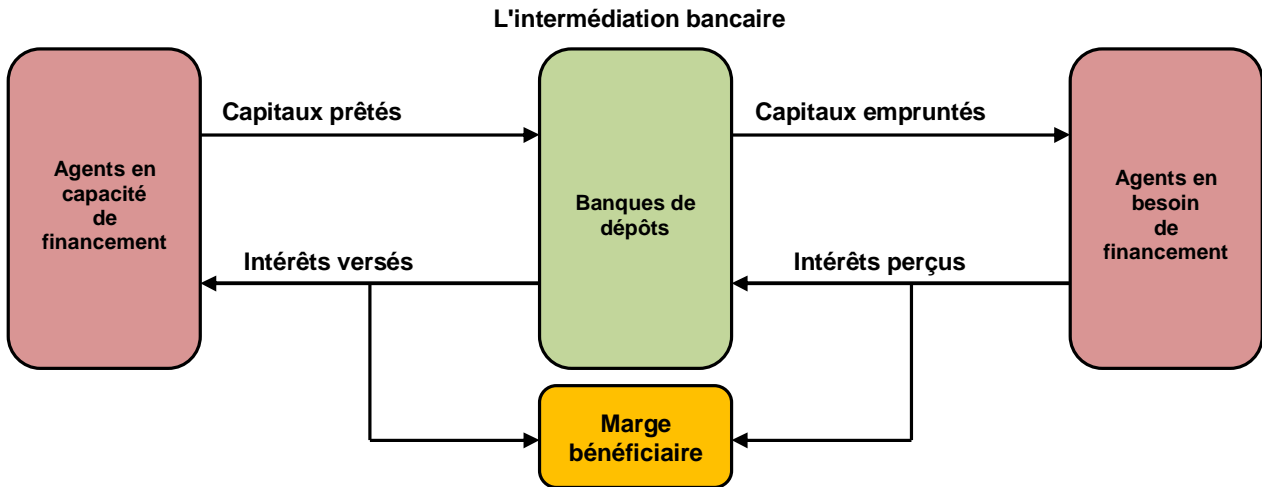
a) – Les différents types de banques

1. On a l'habitude de distinguer plusieurs types de banques à partir de leurs fonctions :

- ✓ Les banques de dépôt appelées encore **banques commerciales** ou **banques de détail** recueillent les ressources monétaires de leurs clients pour les prêter à d'autres clients (ménages, PME...) qui en ont besoin pour financer leurs activités économiques (achat de biens de consommation, achat de logement, paiement des fournisseurs ou des salariés, achat de biens d'équipement...).
- ✓ Les **banques d'affaires**, les **banques de financement des investissements** et les **banques privées** ne sont pas spécialisées dans la gestion des comptes courants. Elles mettent en contact leurs clients et les marchés financiers en offrant des services spécialisés :
 - Une **banque d'affaires** est une banque qui a un rôle d'intermédiaire dans les opérations financières : **introduction en bourse, augmentation de capital, placement d'emprunt, opération de fusion-acquisition...** Elle ne prête quasiment pas. Elle a donc des besoins en **capitaux propres** plus réduits que les banques commerciales. Par contre, il peut lui arriver de prendre des participations minoritaires ou majoritaires dans des affaires industrielles ou commerciales afin de les aider à se développer et de réaliser à terme une **plus value** en recédant cette participation.
 - La **banque de financement et d'investissement** apporte des **services sophistiqués** à des grandes entreprises dans une logique d'un sur mesure partiel ou total. Elle offre entre autres des services liés à l'accès aux marchés actions / obligataire/taux (émission, transaction, couverture..), aux conseil en fusions et acquisitions, à l'accès aux financements bancaires plus ou moins complexes...
 - La **banque privée** est une banque qui se spécialise dans la **gestion de fortune ou de patrimoine de clients fortunés** à qui des produits et des services spécifiques sont proposés : déclaration d'impôt, accès à des hedge funds (fonds spéculatifs) ou fonds de private equity (fonds d'investissement), conseils patrimoniaux, conseils pour l'achat d'œuvre d'art, architecture du patrimoine personnel, organisation des successions, etc. Selon les banques, le minimum d'actifs financiers liquides détenus permettant d'obtenir des services de banque privée sont compris entre 250 000 et 1 000 000 €.
- ✓ Les **banques universelles** ou globales (Barclays, BNP Paribas, Citigroup...) sont des grands conglomérats financiers regroupant les différents métiers des banques de détail, des banques de financement et d'investissement et des banques de gestion d'actifs. Aux Etats-Unis, le *Glass-Steagall Act* de 1933, a imposé une stricte séparation entre les activités de banque de détail, qui reçoit les dépôts et qui effectue des prêts et de banque d'investissement, qui réalise des opérations sur titres et valeurs mobilières. Battu en brèche depuis la déréglementation des marchés financiers américains le 1^{er} mai 1975, le *Glass-Steagall Act* a disparu en 1999 pour permettre la constitution aux États-Unis de grandes banques universelles, comme Citigroup.

b) – Les activités des banques de dépôt

2. Dans le cas du financement externe indirect, les banques de dépôt vont servir d'intermédiaire entre les prêteurs et les emprunteurs (intermédiation bancaire). Elles collectent l'épargne monétaire et l'épargne financière des prêteurs et s'en servent pour financer les crédits aux emprunteurs. Le bénéfice de la banque est égal à la différence entre le taux d'intérêt versé aux prêteurs et celui demandé aux emprunteurs.



3. Les banques de dépôt ont donc trois activités principales :

- ✓ **Recevoir les dépôts à vue et les dépôts à terme de leurs clients.** Pour cela elles ouvrent des **comptes courants** à leurs clients (non rémunérés en France), des **livrets ou des comptes d'épargne** qui sont rémunérés. La banque de dépôt sécurise la possession de monnaie. Cependant, en cas de faillite, les clients ne recouvreront pas la totalité de leur dépôt. La relation entre la banque et ses clients repose sur la confiance.
- ✓ **Assurer la circulation de la monnaie** ce qui suppose que les banques soient interconnectées (toutes les banques ont un compte à la Banque centrale) pour compenser leurs créances et qu'elles offrent des supports à la circulation de la monnaie : chèques, cartes de crédit, virements, prélèvements automatiques, distributeur automatique de billets...
- ✓ **Accorder des crédits à leurs clients** à partir des dépôts qu'elles ont reçu et en créant de la monnaie supplémentaire. Elles font trois types de crédit :
 - **Les crédits à court terme** (moins de 2 ans) : ils sont financés par de la création monétaire lorsque les entreprises demandent des découverts, ou l'escompte de leurs effets de commerce ou un crédit de trésorerie, et lorsque les ménages obtiennent des découverts ou demandent des crédits à la consommation. Seules les banques sont autorisées à créer de la monnaie scripturale.
 - **Les crédits à moyen terme** (de 2 à 7 ans) : ils sont financés à partir des dépôts à vue et des dépôts à terme des clients des banques ou des institutions financières spécialisées pour l'achat de biens d'équipement durables des entreprises et des ménages.
 - **Les crédits à long terme** (plus de 7 ans) : ils sont financés par la collecte de l'épargne longue par les banques et des établissements spécialisés pour l'achat d'installations industrielles par les entreprises et de logements par les ménages.

Crédits accordés par les établissements de crédit en France (en milliards d'euros)

	2007	2008	2009	2010
Aux sociétés non financières				
- Investissement	279,5	312,6	323,9	330,9
- Trésorerie	199,1	216,2	184,5	178,2
- Autres	234,7	252,9	260,9	266,8
Total	713,3	781,6	769,3	775,9
Aux ménages				
- Habitat	652,9	710,0	737,6	776,2
- Consommation	141,2	145,5	152,9	151,9
- Autres	83,0	84,7	84,2	87,0
Total	877,1	940,1	974,7	1 015,1

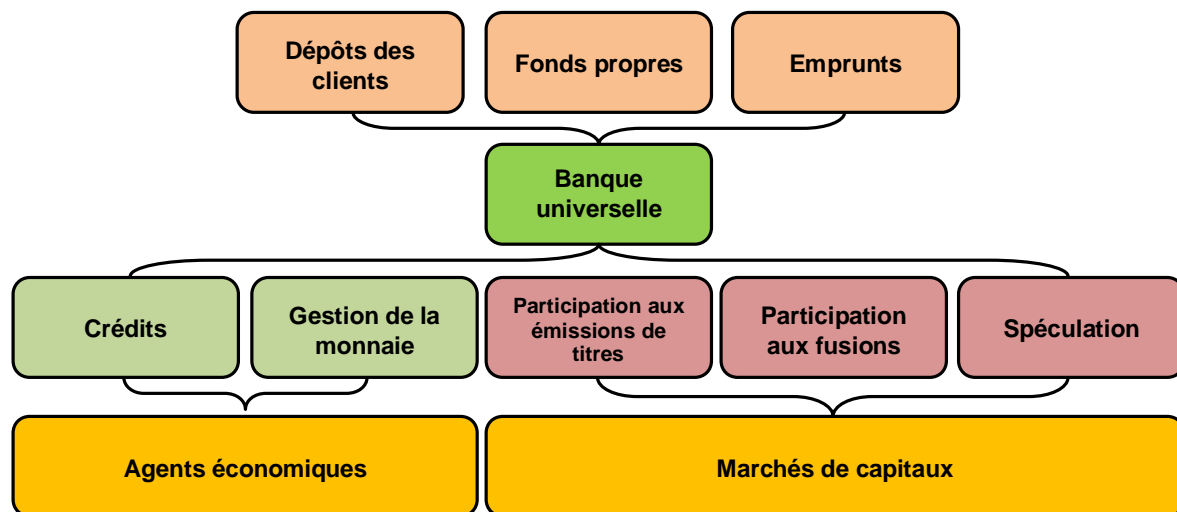
(Banque de France - 2011)

4. Ainsi, les banques de dépôt se livrent à une double intermédiation :
 - ✓ Les établissements de crédits collectent des fonds à court terme pour les transformer en prêts à long terme. Elles assument les risques que ne veulent pas prendre en charge les épargnants. Dans ce cas, il s'agit d'un financement indirect non monétaire.
 - ✓ Les établissements de crédits compensent le manque d'épargne par de la création monétaire. Dans ce cas, les crédits font les dépôts c'est-à-dire que c'est la création de monnaie scripturale qui aboutit à la création du dépôt. Il s'agit d'un financement indirect monétaire.

c) – Les activités des banques universelles

1. La banque universelle ajoute aux fonctions des banques de dépôt des fonctions qui étaient celles des banques d'affaires ou d'investissement :
 - ✓ La banque participe aux émissions de titres des sociétés et des administrations publiques (augmentation de capital, émissions d'obligations, de titres de la dette publique) qu'elle va ensuite proposer à ses clients comme placement. Elle fait donc le lien entre les épargnants et le marché financier. Elle finance également le déficit public puisqu'elle achète les titres de la dette publique (bons du trésor, obligations du trésor public...).
 - ✓ La banque conseille ses clients en matière de fusion-acquisition, d'opérations de Bourse, de gestion du patrimoine, d'optimisation fiscale. La banque produit donc des services financiers de plus en plus sophistiqués pour répondre aux différents besoins de leurs clients.
 - ✓ La banque spéculer sur les marchés financiers, c'est-à-dire qu'elle achète (ou vend) des actifs pour les revendre (ou acheter) à terme dans l'espoir de réaliser une plus-value, pour le compte de ses clients qui ont pu lui emprunter une partie des capitaux ou pour son propre compte (avec ses capitaux propres). Cette activité de "trading" est devenue très importante pour les banques. Elle n'est pas exempte de conflits d'intérêts car la banque dispose d'informations confidentielles sur ses clients qu'elle peut utiliser pour spéculer pour son propre compte.
2. Pour effectuer toutes ces opérations, les banques universelles disposent de trois types de ressources :
 - ✓ Les dépôts à vue et à terme de ses clients ;
 - ✓ Les capitaux propres, c'est-à-dire les capitaux apportés par les propriétaires et les bénéfices accumulés ;
 - ✓ Les capitaux empruntés par les banques qui émettent des titres à court terme (certificats de dépôt) ou à long terme (obligations) pour augmenter leurs fonds prêtables.

Les activités de la banque universelle

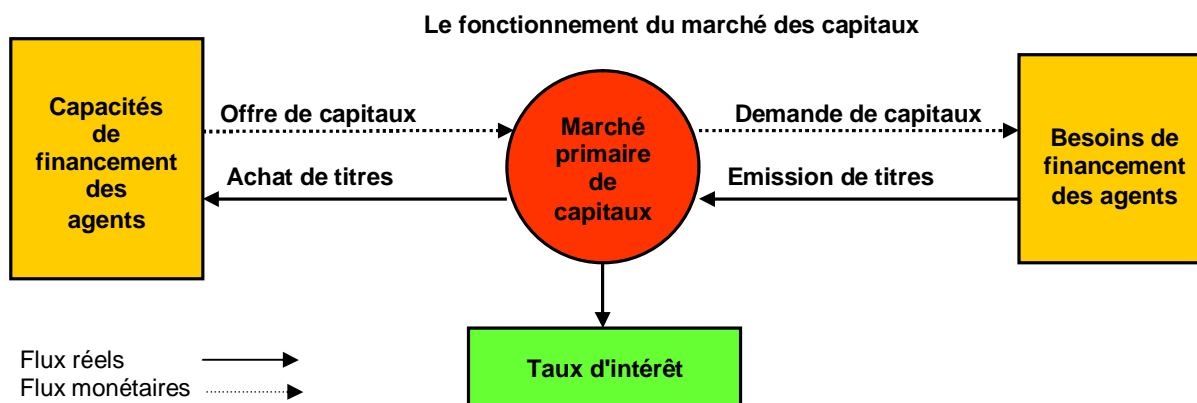


3. La banque universelle tire trois types de revenus de ses activités :
 - ✓ Les intérêts nets qu'elle perçoit pour les crédits qu'elle accorde à ses clients une fois déduit les intérêts versés à leurs clients qui ont déposé leur argent dans des livrets ou des comptes d'épargne.
 - ✓ Les commissions bancaires qui représentent le prix des services rendus pour la gestion de la monnaie (carte bancaire, virement...), pour la gestion des portefeuilles financiers (commission de courtage), pour les émissions de titres et pour les conseils financiers donnés à leurs clients.
 - ✓ Les plus-values réalisées dans les opérations d'achats et de vente de titres.
4. La banque universelle est donc une banque aux activités diversifiées qui semble plus solide parce qu'elle peut compenser des pertes éventuelles dans un secteur par les gains des autres secteurs. Ses ressources et ses revenus sont diversifiés.

5. Cependant, pour que le système bancaire fonctionne, il faut qu'il ait **la confiance** de ses clients qui lui ont confié leur fonds. C'est la raison pour laquelle les banques sont encadrées par une **réglementation bancaire** (Ministère de l'économie et des finances) et des **institutions de contrôle** (Banque de France, Commission bancaire, Autorité des marchés financiers...) qui sont chargées de donner l'agrément pour l'activité bancaire et le contrôle du respect de la réglementation. Ainsi, tout établissement de crédit doit adhérer au Fonds de Garantie des Dépôts et des Titres. En cas de faillite d'une banque, les dépôts des clients sont remboursés dans une limite de 70 000 €. Les titres (actions, obligations, parts de SICAV et de FCP) bénéficient du même niveau de garantie.

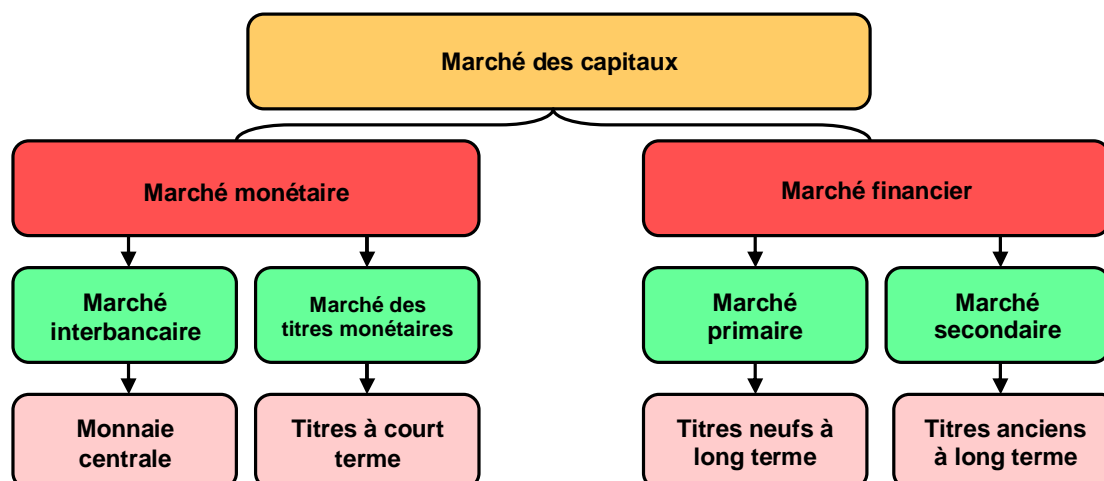
3 – Le rôle des marchés de capitaux dans le financement

1. **Sur le marché des capitaux, l'emprunteur et le prêteur de capitaux sont en relation directe**, même si les banques servent, la plupart du temps, d'intermédiaire. L'emprunteur émet des titres que le prêteur va acheter en fonction de son **rendement** (le taux d'intérêt, le dividende, la plus-value potentielle) et de sa sécurité. Les agents, qui émettent ces titres, obtiennent ainsi des capitaux qui vont financer leurs activités économiques. On distingue deux grands marchés de capitaux : le marché monétaire et le marché financier.



a) – Le rôle du marché monétaire

2. **Le marché monétaire est le marché des capitaux à court (moins de 2 ans) et à moyen terme (2 à 7 ans)**. Il comprend deux marchés :
- ✓ **Le marché interbancaire** est réservé aux banques, qui s'échangent leurs avoirs en monnaie banque centrale. Certaines banques disposent momentanément de liquidités et d'autres ont besoin pour être en règle de liquidités. L'essentiel des échanges porte donc sur des prêts de monnaie banque centrale au jour le jour ou pour des durées assez courtes. L'équilibre entre l'offre et la demande détermine le « **loyer de l'argent** » appelé **taux d'intérêt interbancaire** (l'Eonia pour le taux au jour le jour et l'Euribor pour le taux moyen mensuel dans la zone euro), taux d'intérêt à partir duquel les banques vont fixer les taux des différents crédits qu'elles consentent, en y ajoutant une marge dont l'importance varie selon la nature des prêts, leur durée et la qualité de la signature. La Banque centrale encadre ce marché en fournissant de la monnaie centrale aux banques moyennant des **taux d'intervention de la Banque centrale** qui sont des taux d'intérêt fixés arbitrairement en fonction de sa politique monétaire.
 - ✓ **Le marché des titres monétaires négociables** est ouvert à tous les agents mais le montant minimum des titres est élevé. Depuis 1986, les agents échangent de gré à gré des titres à court terme : les **certificats de dépôts** émis par les Banques, les **billets de trésorerie** émis par les entreprises et les **bons du trésor** négociables émis par l'Etat. Les confrontations entre les offres et les demandes de ces titres déterminent le taux d'intérêt du marché monétaire.



b) – Le rôle du marché financier

3. **Le marché financier est le marché des fonds prêtables à long terme (+ de 7 ans).** Les capitaux sont initialement obtenus contre l'émission de titres sur le marché primaire, puis ces titres font l'objet de reventes sur le marché secondaire où leurs cours varient quotidiennement en fonction des offres et des demandes dont ils font l'objet.
- ✓ **Le marché primaire correspond à l'émission de titres nouveaux, à long terme, par les entreprises ou par l'Etat.** Il comprend le *marché officiel* réservé aux grandes entreprises, le *second marché* réservé au PME et le *nouveau marché* réservé aux entreprises situées sur de nouveaux secteurs technologiques. On peut distinguer trois types d'émissions :
 - **L'émission d'actions nouvelles** qui permet aux sociétés d'augmenter leurs fonds propres (augmentation de capital). Ces nouveaux capitaux sont quasi-gratuits pour l'entreprise (elle ne s'endette pas) mais ils remettent en cause la structure de la propriété du capital. En effet, **l'action est un titre de propriété** qui donne droit à une participation indirecte à la gestion de la société (droit de vote) et à une partie du bénéfice distribué (le dividende) et à une éventuelle plus-value si elle est revendue plus chère qu'elle n'a été achetée. L'action est un titre risqué car les bénéfices sont variables, son prix de revente peut fluctuer fortement et elle peut être perdue en cas de faillite de la société.
 - **L'émission d'obligations nouvelles** par les entreprises ou par l'Etat correspond à un endettement à long terme. L'obligation est un **titre de créance** (reconnaissance de dette), qui donne droit à remboursement de la valeur nominale à échéance et à un taux d'intérêt fixe ou variable. C'est sur ce marché obligataire qu'est déterminé le taux d'intérêt à long terme.
 - **L'émission de produits collectifs** (SICAV, FCP) par les banques qui recueillent des fonds pour gérer un portefeuille de titres financiers à la place de l'épargnant. Ces produits financiers prennent la forme de parts qui représentent une partie du portefeuille financier de la SICAV (société) ou du FCP (copropriété).
 - ✓ **Le marché secondaire correspond au marché de l'occasion.** Les agents vendent et achètent des titres anciens. C'est donc sur ce marché secondaire que varient les prix des valeurs mobilières, appelés cours. Ces cours peuvent alors s'écarter considérablement du cours d'émission fixé par l'émetteur de valeur mobilières (marché primaires). Sur le marché secondaire, qui correspond au terme de « Bourse », l'émetteur n'intervient plus (sauf s'il souhaite racheter ses propres actions) puisque seules les offres et les demandes de titres déterminent les cours. Le cours des actions et des obligations varient tous les jours en fonction de l'offre et de la demande en fonction d'un certain nombre de variables (prévision de profits, annonce des résultats...).

Marchés...	MARCHE MONETAIRE		MARCHE FINANCIER	
	Interbancaire	Titres monétaires	Primaire	Secondaire
Titres échangés	- Monnaie centrale	- Billets de trésorerie - Certificats de dépôt - Bons du trésor	- Actions - Obligations	- Actions - Obligations
Revenus des titres	- Intérêt à court terme	- Intérêt à court terme	- Intérêt à long terme - Dividende	- Plus ou moins value
Agents sur le marché	- Banques - Banque centrale	- Grandes entreprises - Banques - Etat	- Sociétés - Petits épargnants - Zinzins ¹ - Etat	- Sociétés - Petits épargnants - Zinzins - Etat

Zinzins¹ = investisseurs institutionnels (banques, assurances, fonds de pension, fonds d'investissement...).

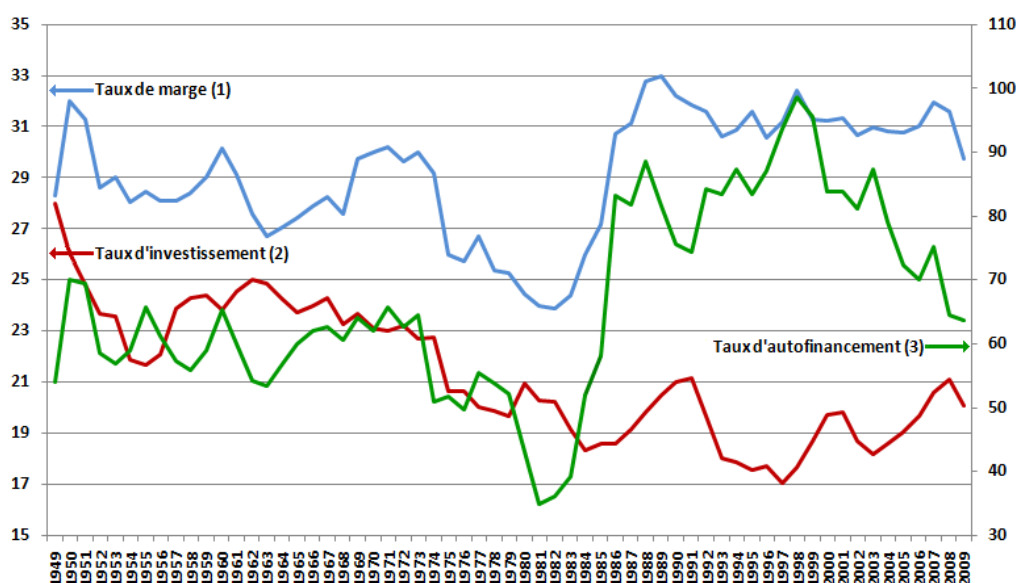
4. **Les agents sur les marchés financiers sont différents par leur statut et par leur motivation :**
- ✓ **Les entreprises** recherchent des capitaux et des actionnaires stables et achètent des actions pour contrôler d'autres sociétés soit sous la forme de prise de participation soit sous la forme de filiales soit sous la forme de fusions (rôle des OPA, OPE...).
 - ✓ **Les investisseurs institutionnels** (les « zinzins ») sont soit des banques, soit des compagnies d'assurance, soit des fonds de pension, soit des « hedge funds » (fonds spéculatifs) qui achètent des titres financiers pour enrichir le capital qui leur a été confié par les épargnants pour la retraite, pour l'assurance vie.... Ils prennent des risques à leur place et cherchent le rendement maximum. Ils peuvent intervenir directement dans la gestion des firmes pour qu'elles augmentent leurs bénéfices distribués.
 - ✓ **Les épargnants** (les « petits porteurs ») recherchent avant tout le dividende et la plus-value que peuvent procurer les actions sans s'immiscer dans la gestion de la société.

4 – De l'économie d'endettement à une économie des marchés financiers

a) – L'économie d'endettement avant les années 1980

1. L'économiste britannique **Hicks** a distingué, dans les années 1970, deux types d'économie en matière de financement : l'**économie d'endettement** et l'**économie de marché de capitaux**.
2. On parle d'**économie d'endettement** lorsque le *financement repose sur les crédits bancaires et sur l'intervention, en dernier ressort, de la Banque centrale qui impose ses taux d'intérêt administrés*. Dans ce système, les banques commerciales et la Banque Centrale du pays assume pleinement un rôle de financement de l'économie. En France, l'économie d'endettement a dominé des années 1960 aux années 1980. Cette situation s'expliquait pour différentes raisons :
 - ✓ **Les profits non distribués étaient insuffisants** pour prendre en charge la forte croissance des investissements des « Trente glorieuses ». Cette faiblesse de l'autofinancement (les profits non distribués ne finançaient qu'entre 40 et 60% des investissements à cette époque) impliquait le recours à l'emprunt.

Taux de marge, taux d'autofinancement et taux d'investissement des sociétés non financières depuis 1949 (en %)

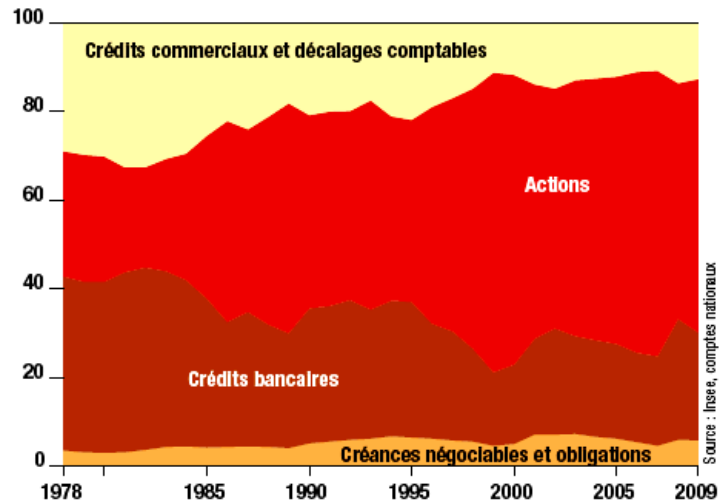


- ✓ **A cette époque, les ménages ont une forte épargne qu'ils placent dans les banques** d'une part parce qu'ils ont une confiance limitée dans la Bourse et d'autre part parce que les banques, qui appartiennent à l'Etat, développent leurs réseaux pour attirer la clientèle.
 - ✓ **Les banques fournissent l'essentiel du financement externe indirect** par des prêts à long terme aux entreprises. En conséquence, elles sont souvent obligées de se refinancer à la Banque centrale dont les taux d'intérêt dépendent de la politique monétaire de l'Etat.
 - ✓ **L'Etat peut ainsi piloter indirectement l'orientation des investissements publics et privés** en prenant à sa charge une partie des intérêts que doivent payer les entreprises qu'il veut encourager. Après la seconde guerre mondiale, l'Etat français a décidé de remettre de l'ordre dans l'économie française et coordonne l'ensemble par la nationalisation des quatre grandes banques pour créer un réseau commun de financement. Le Trésor Public va ainsi devenir le financier principal de l'économie en s'appuyant sur les banques nationalisées. Il lui suffit de subventionner les taux d'intérêt pour en abaisser les coûts pour les secteurs d'activités qu'il veut promouvoir.
3. Cette période est relativement **inflationniste** car le financement de l'économie repose en partie sur une création de monnaie supérieure à l'augmentation en valeur du PIB.

b) – L'économie de marchés financiers à partir des années 1980

1. **A partir des années 80, les entreprises, les ménages et l'Etat ont eu de plus en plus recours aux marchés de capitaux avec ses taux d'intérêt flexibles**. On est entré dans une **économie de marchés financiers**. Cette montée de la finance externe directe s'est traduite par une **désintermédiation bancaire**. En 1978, le crédit bancaire représentait près de 40% du total du financement externe des entreprises et l'émission d'action seulement 30%. En 2009, ces parts sont respectivement de 25% pour l'intermédiation bancaire et de 55% pour les marchés financiers. Ceci s'explique :

Sources de financement externe des entreprises françaises (en %)



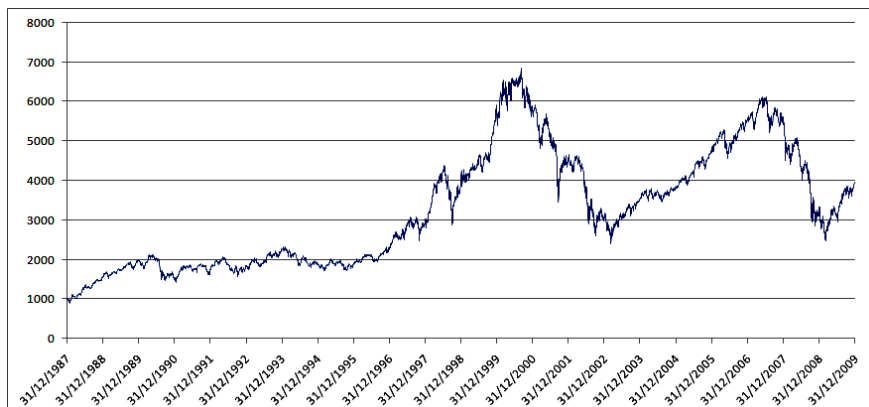
✓ **Par la volonté de l'Etat de déréglementer les marchés de capitaux** pour en faciliter l'accès et pouvoir emprunter à moindre coût pour financer son déficit budgétaire croissant en émettant des bons du trésor sur le marché monétaire et des obligations du trésor sur marché financier. On a eu trois types de réformes capitales dans les années 1980, plus précisément après 1983, qui ont modifié le système de financement de l'économie française rapidement. C'est ce qu'on appelle la **règle des 3D** :

- **dérèglementation** : moins de contrôles exercés sur les banques qui doivent plus obéir à la régulation du marché qu'à la réglementation étatique ce qui ne signifie pas que cette dernière a totalement disparu ;
- **décloisonnement** : moins de limites entre les différents types de marchés, monétaires et financiers notamment car les agents économiques peuvent accéder au marché monétaire autrefois réservé aux banques et parce que les nouveaux titres émis (Titres monétaires, SICAV, FCP...) font la jonction entre le court et le long terme.
- **désintermédiation** : on incite les entreprises, notamment par la fiscalité, à se financer par le biais d'autres sources de financement que les banques.

Ces trois types de réformes incitent les secteurs institutionnels à chercher sur le marché financier leur source de financement car ce dernier est plus adaptable à leurs besoins.

- ✓ **Par la volonté des entreprises d'emprunter à moindre coût** soit en émettant des actions, soit en émettant des obligations dont le taux d'intérêt à long terme était inférieur au taux d'intérêt bancaire.
- ✓ **Par la volonté des épargnants de se protéger de l'inflation en plaçant leur épargne à la Bourse** dont les rendements (dividendes et plus value pour les actions, taux d'intérêt à long terme pour les obligations) sont supérieurs au rendement des placements bancaires.

Evolution des cours du CAC40¹ à la Bourse de Paris (en points)



CAC40¹ = Cotation assistée en continu des actions des 40 premières sociétés de la place boursière

- ✓ **Par la volonté des banques de se réorienter vers les marchés de capitaux** soit pour placer leurs liquidités soit pour emprunter à moindre coût des ressources monétaires, soit pour servir d'intermédiaire entre ces marchés et leurs clients. Les banques ont ainsi pu compenser la baisse relative des revenus qu'elles tiraient des crédits.

2. **Cependant, cette opposition entre finance directe et finance indirecte est un peu artificielle.** D'une part, les banques interviennent fréquemment sur les marchés de capitaux où elles continuent leur rôle d'intermédiation d'une autre façon. D'autre part, les ménages et les entreprises, en particulier les PME ne peuvent se passer des banques pour se financer car ils n'ont pas accès aux émissions de titres. Enfin, les crises récurrentes des marchés financiers (la Bourse française n'a toujours pas retrouvé son niveau de 2000 proche des 7 000 points), qui se sont traduites par une baisse très importante de la valeur des titres, ont détournés les épargnants de ces marchés au profit des placements bancaires ou des investissements immobiliers.