

## 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

En milliards d'€	1980	1990	2000	2009
<b>Epargne Brute</b>	<b>105,2</b>	<b>207,6</b>	<b>315,2</b>	<b>315,0</b>
- Ménages	54,1	86,4	140,8	206,0
- Sociétés non financières	20,2	84,1	124,3	136,3
- Sociétés financières	6,7	24,2	27,0	37,7
- Administrations publiques	24,2	12,9	23,1	- 65,0
<b>Investissement</b>	<b>115,1</b>	<b>227,3</b>	<b>288,2</b>	<b>369,1</b>
- Ménages	42,0	71,1	79,2	117,6
- Sociétés non financières	47,1	109,1	152,7	159,3
- Sociétés financières	2,5	10,2	11,9	13,8
- Administrations publiques	23,5	36,9	44,4	78,4
<b>Capacité/Besoin de financement de la Nation</b>	<b>-9,9</b>	<b>-19,7</b>	<b>16,6</b>	
- Ménages	12,1	15,3	61,6	
- Sociétés non financières	-26,9	-25,0	-28,4	
- Sociétés financières	4,2	14,0	4,7	
- Administrations publiques	0,7	-24,0	-21,3	

(Source : Comptes de la Nation 2010)

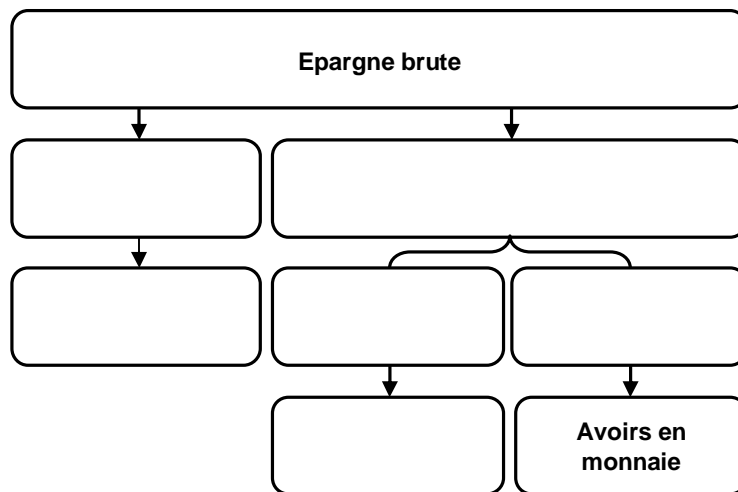
**Q1** – Qu'est-ce que l'épargne ?

.....

**Q2** – Quelles sont les raisons qui poussent les agents économique à épargner ?

- .....
- .....
- .....
- .....
- .....
- .....

**Q3** – A l'aide des termes suivants, complétez le schéma : *thésaurisation, achats de biens d'équipement et de bâtiments, capacité de financement, achats d'actifs financiers et comptes d'épargne, investissement brut, placement.*



**Q4** – Calculez et inscrivez la capacité ou le besoin de financement de chaque agent en 2009.

**Q5** – Quelles sont les principales observations que l'on peut faire de vos résultats ?

- .....
- .....
- .....
- .....
- .....
- .....

**b) – Financement interne et financement externe**

La croissance économique exige une formation continue de capital dont le financement peut se faire sur ressources d'épargne ou sur ressources monétaires, c'est à dire par création de monnaie.

Le financement sur ressource d'épargne se réalise en partie par autofinancement, les agents effectuant leurs investissements avec leur propre épargne et, pour une autre partie, par emprunt. Certains agents ont, en effet, une capacité de financement, leur épargne excédant leurs investissements. [...] Les agents à capacité de financement sont prêteurs, les agents à besoin de financement, emprunteurs.

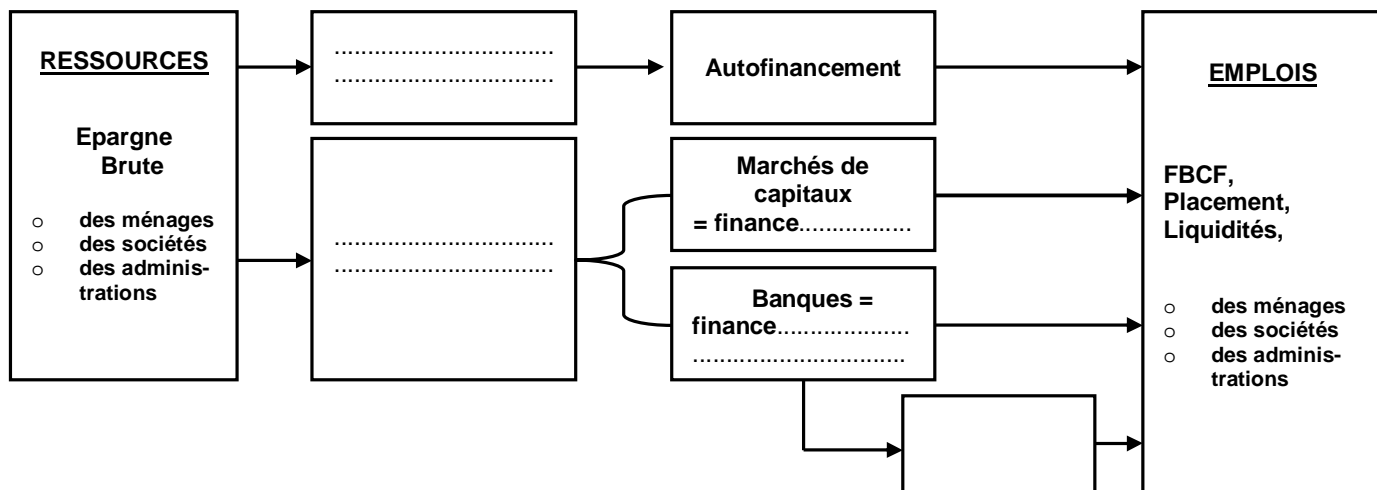
Ce transfert d'épargne peut s'effectuer grâce au marché des capitaux : les emprunteurs émettent des titres qui sont souscrits par les agents disposant d'un excédent d'épargne (épargne financière). Dans cette finance directe, prêteurs et emprunteurs échangent de la monnaie contre des actifs financiers à long ou court terme. Le prêteur connaît le nom de l'émetteur qu'il finance et accepte un certain risque lié à la plus ou moins grande variabilité de la valeur des titres souscrits.

Le transfert d'épargne peut également se réaliser par intermédiation financière: les épargnants confient leurs fonds disponibles à des établissements de crédit qui, à leur tour, consentent des prêts dont ils assument les risques d'insolvabilité et d'illiquidité ; c'est la finance indirecte. Les agents financiers centralisent l'épargne formée et transforment les échéances et les risques. Sans cette intervention des intermédiaires financiers, une partie des capacités de financement risquerait de rester oisive et les besoins de financement insatisfaits.

Le rôle du système financier ne se borne cependant pas à permettre l'ajustement entre capacités et besoins de financement. Il doit assurer le "bouclage" du financement par une création monétaire continue qui se réalise notamment par des opérations de crédit : toute économie en croissance complète normalement ses ressources d'épargne par une création monétaire qui permet de financer un volume de transactions en expansion.

(Source: Monique Béziade, *La Monnaie et ses mécanismes*, La Découverte, 1990)

**Q1** – A l'aide du texte, complétez le schéma présentant les différents financements : *financement interne, directe, financement externe, intermédiée, création monétaire.*



**Q2** – A l'aide du schéma et du texte remplissez le texte à trous : *besoins, dépôts, demande, marché, banques, autofinancer, interne, bénéfice, intérêt, investissement, intermédié, capitaux, offre, titres, création, prêter, direct, externe, épargne, capacités, placement.*

Comment les agents économiques se procurent-ils les .....dont ils ont besoin pour financer leurs achats de biens d'équipement durables, de bâtiment, de logement (.....brut) et leurs achats d'actifs financiers (.....) ?

En premier lieu, ils vont.....leurs achats d'actifs c'est-à-dire utiliser leur.....brute (.....non distribué des société, épargne accumulée des ménages). Ce financement.....n'est toutefois pas suffisant pour les entreprises et la administrations publiques qui ont des.....de financement car leurs investissements dépassent leur capacité d'épargne.

En conséquence, ils vont recourir au financement.....c'est-à-dire au système financier qui est composé des....., des institutions de crédit et des marchés de capitaux. Ces institutions vont mettre en contact les agents qui disposent de.....de financement et ceux qui ont des besoins de financement. Cette seconde source de financement utilise deux types de canaux :

- Dans le financement externe....., les agents économiques se rencontrent sur le.....des capitaux. Ceux qui ont des besoins de financement émettent des.....de propriété ou de créance qui sont achetés par ceux qui ont des capacités de financement. Le prix de ces titres sont fixés à la rencontre de l'.....et de la .....des fonds prêtables.
- Dans le financement externe..... ou indirect, les banques collectent les.....à court et long terme de ses clients qu'elles vont.....à ceux qui ont besoin de capitaux. Cette mise à disposition de capitaux va être rémunérée par un.....qui est le prix du renoncement à une utilisation immédiate de cet argent.

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.....monétaire du système bancaire (banque de second rang et banque centrale).

## 2 – Le rôle des banques dans le financement

1 – Les fonctions des banques sont au nombre de trois : recevoir les dépôts, gérer des moyens de paiement, accorder des crédits. Le bas de laine a en effet ses limites. Au delà de 1 500€, par exemple, les salaires doivent être versés par chèque ou par virement. Il est en fait devenu quasiment impossible de se passer d'un compte en banque. Les banques ont le monopole de cette activité : aucune société n'a le droit de recevoir régulièrement de l'argent en dépôt, en tout cas pour une durée inférieure à deux ans, sans être une banque agréée.

Toutes les banques n'exercent cependant pas cette activité. Celles qui le font sont dites banques de dépôts. C'est le cas des plus grandes: Crédit agricole, Crédit Lyonnais... Cette activité paraît simple, elle implique pourtant un niveau élevé de sécurité: le risque que celui qui reçoit les dépôts lève le pied pour les mers du Sud n'est pas purement théorique. Se posent par ailleurs de sérieux problèmes de libertés publiques : le fameux secret bancaire n'a pas été inventé seulement par les banquiers suisses pour attirer l'argent sale. Le banquier qui tient votre compte connaît en effet une part essentielle de votre vie.

La seconde fonction des banques est de gérer les moyens de paiement. Pièces et billets (monnaie fiduciaire) sont mis en circulation par la Banque de France. Ils ne représentent cependant aujourd'hui plus que 15% environ des paiements. Les 85% restant, essentiellement cartes bancaires et chèques pour ce qui concerne le grand public, sont créés et gérés par les banques. On parle alors de monnaie scripturale. Là aussi, il s'agit d'un monopole : aucune société autre qu'une banque n'a le droit de mettre en circulation des moyens de paiement. Ce principe vient d'être réaffirmé à propos notamment des "portes monnaies" électroniques virtuels pour financer les achats de petit montant *via* Internet.

Cette gestion des moyens de paiements implique ce que l'on appelle la compensation entre banques : un client qui a un compte à la Société Générale règle avec une carte bleue un achat de livre chez un libraire qui est au Crédit Lyonnais. Le premier compte doit être débité au profit du second. Cela n'a l'air de rien, mais réaliser rapidement ces opérations, à un coût minime et quasiment sans erreur, nécessite une organisation et des moyens colossaux. Ces fonctions, sa qualité et sa sécurité sont une des tâches primordiales du système bancaire. Ces systèmes sont aujourd'hui si étroitement interconnectés et si automatisés que la faillite d'une banque pourrait entraîner l'écroulement en quelques heures de toutes les autres. C'est ce que l'on appelle le risque systémique. Et ce risque justifie l'étroitesse de la surveillance à laquelle, théoriquement du moins, les banques sont soumises.

Enfin, les banques financent l'économie en octroyant des crédits aux particuliers et aux entreprises. Ce faisant, elles jouent un rôle essentiel en procédant à la transformation des échéances: elles prêtent souvent pour plusieurs années de l'argent qui n'est généralement déposé chez elles que pour quelques jours sur un compte courant. Elles ne peuvent le faire que grâce à la loi des grands nombres : la probabilité pour que tous les déposants veuillent récupérer leur argent en même temps est en effet très faible. La confiance joue là aussi un rôle essentiel: que tous les déposants se précipitent pour retirer leurs fonds et le système bancaire s'écroule

(Source: Guillaume Duval, *Alternatives économiques* n° 145, Février 1997)

2 – Les banques d'affaires sont assurément du côté des vaincus. Et, avec elle, leur *business model* : avec peu de capitaux et pas de dépôts, elles reçoivent de l'argent des investisseurs et empruntent beaucoup, notamment à court terme, pour prendre des paris sur les marchés financiers. Quand l'inquiétude s'empare des investisseurs, que le prix des actifs baisse et que les marchés se bloquent, elles ne peuvent plus se refinancer et sont conduites à la faillite. C'est ce qui s'est passé pour Lehman Brothers et Bear Stearns. Goldman Sachs et Morgan Stanley, jugeant ce modèle de banque désormais trop risqué, ont décidé de se transformer en banques commerciales. Renonçant aux libertés que leur assurait leur statut, elles peuvent en revanche recueillir des dépôts, et donc rendre leur financement plus sûr. Ceux qui continueront à exercer cette activité de manière indépendante seront vraisemblablement de plus petite taille et spécialisés sur un créneau spécifique: fusions-acquisitions, etc.

La banque universelle s'en sort mieux

Les banques commerciales ont assurément mieux traversé la crise. Bank of America a racheté Merrill Lynch, BNP-Paribas a mis la main sur une partie de Fortis, devenant par là même la première banque européenne par les dépôts. Les banques commerciales disposent de leurs propres capitaux et des dépôts de leurs clients comme sources de financement prioritaires, même si elles font également appel aux marchés financiers, en recourant en cas de besoin aux autres établissements sur le marché interbancaire ou en émettant des obligations. Leur activité principale consiste à attribuer des prêts. Elles offrent des services à leurs clients sur lesquels elles gagnent des commissions. Elles jouent également sur les marchés financiers l'argent que leur confient des investisseurs, mais aussi leurs propres capitaux, par l'intermédiaire de leur banque de financement et d'investissement (BFI), une activité qui leur rapporte aussi des commissions.

Ce modèle de banque à tout faire est qualifié de "banque universelle". Il offre un avantage: quand les marchés vont mal, la banque de dépôts est là pour fournir des revenus stables. La bonne vieille économie réelle (le crédit logement, aux entreprises et à la consommation) permet de rattraper les errements de la finance ! Et quand un secteur se porte mal, par exemple le logement, la diversification des activités permet de sauver les meubles. La banque universelle n'est pas une assurance en soi contre les crises bancaires. Les banques ne doivent pas distribuer un volume de crédits trop au-delà de leurs propres ressources afin de ne pas dépendre des financements de marché. Elles doivent savoir résister aux périodes d'euphorie sur les marchés, comme l'ont fait, semble-t-il, BNP-Paribas, l'espagnole Santander ou la britannique HSBC.

La fin des crises bancaires ne viendra pas du choix d'un modèle de banque plutôt que d'un autre, mais d'une régulation forte et efficace de leurs activités.

(Source : Christian Chavagneux, *Alternatives Economiques* n° 274 - novembre 2008)

**Q1** – Quels sont les trois modèles de banques présentés dans les deux textes ?

- .....
- .....
- .....

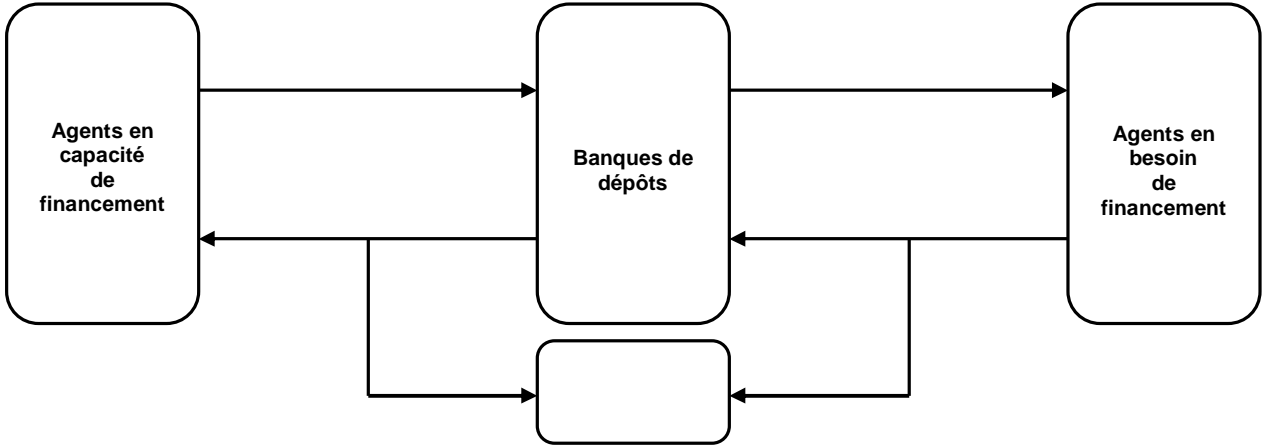
**Q2** – Quelles sont les trois fonctions de la banque de dépôt ?

- .....
- .....
- .....

- .....
- .....
- .....
- .....
- .....
- .....

**Q3** – Inscrivez les termes suivants sur les flèches et dans le cartouche : *intérêts perçus (taux débiteurs), capitaux empruntés (crédits), marge bénéficiaire, intérêts versés (taux créditeurs), capitaux prêtés (dépôts).*

**L'intermédiation bancaire**



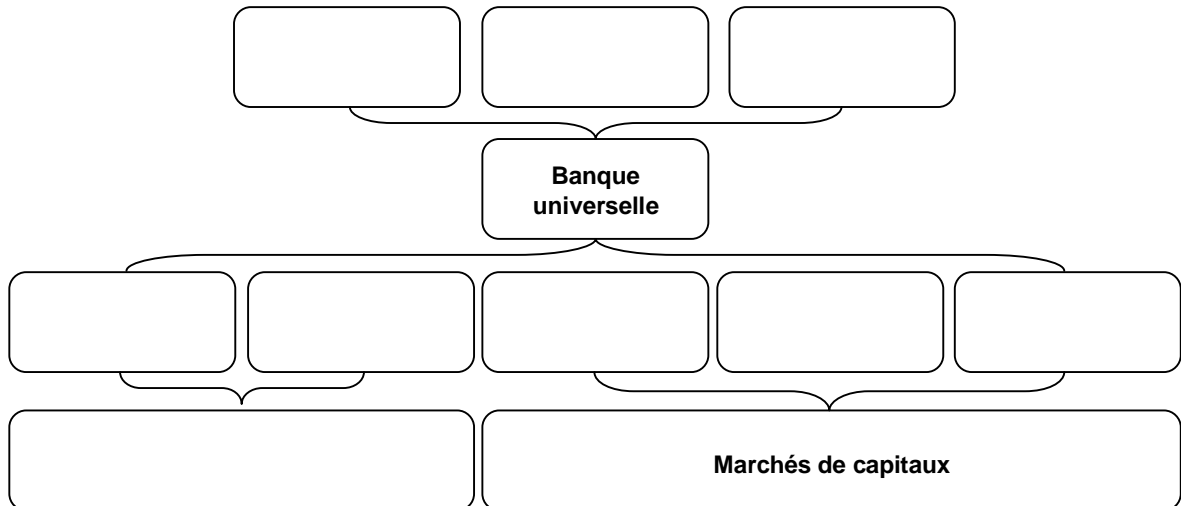
- Q4** – Quelles sont les trois autres fonctions de la banque universelle en liaison avec les marchés financiers ?
- .....
  - .....
  - .....
  - .....
  - .....

- Q5** – Quels sont les trois types de revenus qui composent les bénéfices bancaires ?
- .....
  - .....
  - .....
  - .....
  - .....

- Q6** – Quels sont les avantages de la banque universelle sur les autres modèles ?
- .....
- .....
- .....

- Q7** – Qu'impliquent ces fonctions pour les banques et pour l'Etat ?
- .....
- .....
- .....

**Q8** – Complétez le schéma à l'aide des mots suivants : *fonds propres, crédits, participation aux émissions de titres, dépôts des clients, agents économiques, emprunts, participation aux fusions, gestion de la monnaie, spéculation.*



### 3 – Le rôle des marchés de capitaux dans le financement

1 – Le marché monétaire est le marché des fonds à court ou moyen terme (1 jour à 7 ans). Il comprend un marché interbancaire et un marché des titres du marché monétaire.

- o Le marché monétaire interbancaire est réservé aux banques, qui s'échangent leurs avoirs en compte à la banque centrale (par téléphone ou télex). Les offres et les demandes de prêts sont centralisées et confrontées par des intermédiaires spécialisés. L'essentiel des échanges porte sur des prêts d'argent au jour le jour ou pour des durées assez courtes. L'équilibre entre l'offre et la demande sur ce marché détermine le loyer de l'argent pour les banques qui ont besoin de monnaie banque centrale pour accorder des crédits à leurs clients et satisfaire à leurs obligations. Les conditions du marché monétaire déterminent ainsi le taux de base bancaire, taux d'intérêt à partir duquel les banques vont fixer les taux des différents crédits qu'elles consentent, en y ajoutant une marge de profit variable selon la nature des prêts, leur durée et les risques qui y sont associés.
- o Le marché des titres du marché monétaire (billets de trésorerie émis par les entreprises, certificats de dépôts, bons du Trésor négociables) est ouvert à tous les agents, mais les prêts et emprunts portent sur un montant minimum élevé (en France, 1 million de francs). Les échanges se font par téléphone de gré à gré, c'est à dire par la libre négociation directe entre le prêteur et l'emprunteur, sans centralisation par des intermédiaires financiers.

2 – Le marché financier est le marché des fonds prêtables à long terme (7 à 15 ans). On peut distinguer le marché primaire et le marché secondaire.

- o Le marché primaire porte sur la première mise en vente des titres nouvellement émis (obligations, actions, parts d'OPCVM<sup>1</sup>...)
- o Le marché secondaire, qu'on appelle plus communément la Bourse est un marché de l'occasion où l'on peut renégocier les titres déjà émis. Les bourses des valeurs mobilières sont des lieux concrets où les offreurs et les demandeurs, ou leurs représentants, sont présents physiquement.

(Source: Jacques Généreux, *Introduction à l'économie*, Le Seuil, 1992)

OPCVM<sup>1</sup> = Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) tels que les SICAV ou FCP sont des portefeuilles de valeurs mobilières (actions, obligations, titres monétaires...) gérés par des professionnels et détenus collectivement (sous forme de parts ou d'actions) par des investisseurs particuliers ou institutionnels.

3 – Le marché financier est le lieu privilégié de cette finance directe. Sur ce marché se réalisent des émissions de titres donnant lieu par la suite à des transactions qui s'effectuent, sous certaines conditions, dans le cadre des Bourses de valeurs.

Les actions sont des titres matérialisant le droit de propriété des actionnaires sur les actifs sociaux de l'entreprise qu'elles concernent. Transmissibles et négociables, elles donnent à leur titulaires le droit aux bénéfices réalisés au cours de l'année, bénéfices dont une partie leur sera distribuée sous forme de dividendes, une autre partie étant mise en réserve et accroissant les actifs nets de l'entreprise qui leur appartiennent (autofinancement). En cas d'augmentation de capital social par émission de nouvelles actions, les anciens actionnaires disposent d'un droit préférentiel de souscription négociable sur le marché. En cas de dissolution de la société, les actionnaires se partagent l'actif social net. Enfin, les actionnaires ont théoriquement le droit de participation à la gestion de la société. En fait, l'assemblée générale des actionnaires élit, soit un conseil d'administration qui nomme son PDG, soit un conseil de surveillance qui nomme un directoire de cinq membres: les actionnaires ne gèrent pas, tout au plus exercent-ils un contrôle.

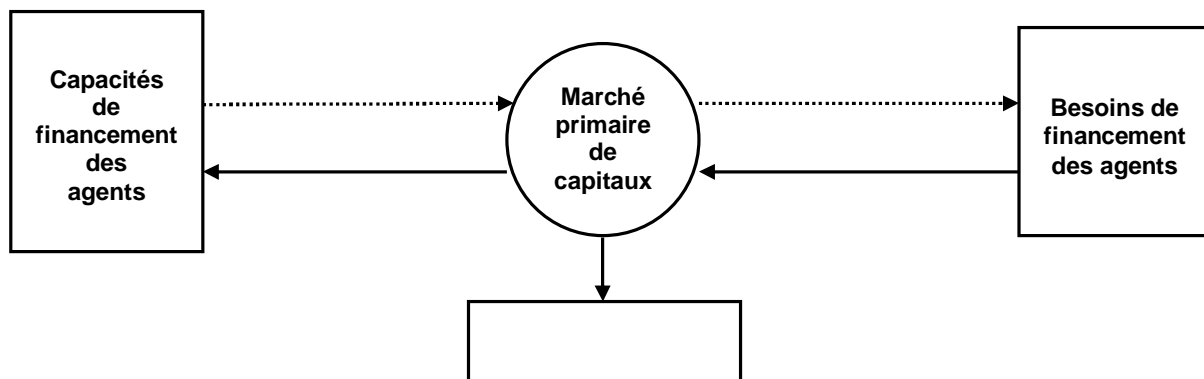
Les obligations sont des titres de créance à long terme. L'obligataire demeure extérieur à la société : il ne participe ni à la gestion, ni au contrôle de celle-ci ; il est un simple créancier pour une somme déterminée. Quels que soient les résultats de l'entreprise, il touche un intérêt qui peut être fixe ou indexé...

Les valeurs mobilières sont émises soit lors de la création d'une société nouvelle (actions), soit lors d'une augmentation de capital (actions), enfin lors d'un emprunt (obligations), permis seulement aux sociétés cotées en Bourse.

(Source: Monique Béziade, *La Monnaie et ses mécanismes*, La Découverte, 1990)

Q1 – Complétez le schéma en inscrivant les termes suivants : *achats de titres, émission de titres, offre de capitaux, demande de capitaux, taux d'intérêt ou loyer de l'argent.*

Flux réels →  
Flux monétaires →



Q2 – Quels sont les deux grands marchés de capitaux ? En quoi diffèrent-ils ?

- .....
- .....
- .....
- .....
- .....

**Q3** – Quelles sont les deux composantes du *marché monétaire* ? A quels besoins répondent-elles ?

- .....
- .....
- .....
- .....

**Q4** – Quelles sont les deux composantes du *marché financier* ? Quelles sont leurs fonctions ?

- .....
- .....
- .....
- .....

**Q5** – Quels sont les principales caractéristiques des titres échangés sur le marché financier ?

- .....
- .....
- .....
- .....
- .....
- .....

**Q6** – A l'aide des textes, remplissez le tableau suivant :

Marchés...	MARCHE MONETAIRE		MARCHE FINANCIER	
	Interbancaire	Titres monétaires	Primaire	Secondaire
<b>Titres échangés</b>	- .....	- ..... - ..... - .....	- ..... - .....	- ..... - .....
<b>Revenus des titres</b>	- .....	- .....	- ..... - .....	
<b>Agents sur le marché</b>	- ..... - .....	- ..... - ..... - .....	- ..... - ..... - ..... - .....	

**4** – Les sociétés cotées en bourse peuvent utiliser le marché boursier pour opérer des opérations de fusion, ou des fusions acquisitions. Il faut alors que les actions changent de mains pour permettre à une société de prendre le contrôle d'une autre société, avec ou sans son consentement. L'objectif est de permettre une augmentation de la taille de l'entreprise sans passer par la formation brute de capital fixe (achat d'équipements nouveaux) mais en achetant une entreprise déjà en place.

Un phénomène nouveau, central dans le capitalisme actionnarial, est venu renforcer le pouvoir des actionnaires : le développement de la gestion collective de l'épargne. Les actifs financiers détenus par les particuliers (pour financer leur retraite par exemple) sont désormais gérés par des investisseurs institutionnels, souvent appelés "zinzins" (fonds de pension, sociétés d'investissement et compagnies d'assurance). Il en est résulté une concentration du capital des entreprises entre les mains d'un petit nombre d'investisseurs institutionnels alors que, dans le passé, l'actionnariat était largement dispersé entre les épargnants individuels. A titre d'illustration, la part des actions détenues par les investisseurs institutionnels aux États-Unis est passée de 5% en 1946 à plus de 50% en 1996. En France, cette proportion dépassait également 50% à la fin des années 1990.

En Europe, au cours des années 1990, l'arrivée en force des investisseurs étrangers a été un événement majeur. Ceux-ci détiennent en moyenne entre 20% et 40% du capital des sociétés cotées dans les principaux pays européens. Ces participations financières étrangères sont largement le fait des investisseurs anglo-saxons, en particulier des fonds de pensions américains. Ces derniers ont profité des privatisations massives opérées dans le milieu des années 1980.

(Source : Dominique Plihon, *La révolution du capitalisme français*, L'Etat de la France 2002, La Découverte 2002)

**Q7** – Quels sont les principaux acteurs sur le marché financier ? Quelles sont leurs motivations ?

- .....
- .....
- .....
- .....
- .....
- .....

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

**1 – L'économie d'endettement avant les années 1980 :** Jusqu'au début des années 80, le système financier français a une double caractéristique :

1. l'essentiel du financement de l'économie provient de prêts octroyés par les banques et les institutions financières spécialisées. Ainsi, en 1978, les deux tiers du financement externe des sociétés françaises sont fournis par un endettement auprès des intermédiaires financiers, d'où l'appellation d'économie d'endettement donnée au système financier. Cette particularité de la structure de financement des entreprises tient à deux causes principales :
  - la faiblesse du taux d'autofinancement des entreprises, qui ne dépasse pas 60% au début des années 1980, ce qui est très inférieur aux ratios (voisins de 90%) enregistrés alors aux États-Unis et en RFA
  - l'étroitesse du marché financier domestique, les ménages français ayant une forte préférence pour les placements liquides et immobiliers ;
2. le financement de l'économie est largement contrôlé par les pouvoirs publics :
  - la plupart des institutions bancaires et financières sont placées sous le contrôle de l'État ;
  - les taux d'intérêt sont en grande partie administrés<sup>1</sup> : près de 50% des crédits nouveaux distribués par les banques sont des prêts à taux « préférentiels », au dessous des conditions de marché ;
  - "l'encadrement du crédit"<sup>2</sup> imposé par la Banque de France est le principal instrument de contrôle de la création monétaire.

(Source: P.Chantepie, L.Gauthier, O.Pot et D.Pihon, *La Nouvelle Politique économique*, PUF, 1997)

Taux d'intérêt administrés<sup>1</sup> = Taux d'intérêt réduit réservé à certaines opérations jugées prioritaires dans le cadre de la politique économique (exportation, investissement, agriculture...) ; la différence avec le taux du marché (" bonification ") est prise en charge par les pouvoirs publics.

Encadrement du crédit<sup>2</sup> = Limite que la Banque centrale impose au volume des crédits consentis par les banques de second rang (dans le cadre d'une politique monétaire quantitative).

**Q1** – A partir du texte, remplissez le texte à trous avec les termes suivants : *autofinancement, secteurs, banque, refinancer, épargne, bourse, endettement, indirect, intérêts, investissements, crédits, externe.*

On parle d'économie d'.....lorsque le financement.....repose sur les.....bancaires et sur l'intervention, en dernier ressort, de la.....centrale qui impose ses taux d'intérêt administrés. En France, l'économie d'endettement a dominé des années 1960 aux années 80. Cette situation s'expliquait pour différentes raisons :

- ✓ Les profits non distribués étaient insuffisants pour prendre en charge la forte croissance des..... des « Trente glorieuses ». Cette faiblesse de l'..... impliquait le recours à l'emprunt.
- ✓ A cette époque, les ménages ont une forte.....qu'ils placent dans les banques d'une part parce qu'ils ont une confiance limitée dans la.....et d'autre part parce que les banques, qui appartiennent principalement à l'Etat, développent leurs réseaux pour attirer la clientèle.
- ✓ Les banques fournissent l'essentiel du financement externe.....par des prêts à court et long terme aux entreprises. En conséquence, elles sont souvent obligées de se.....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 vers les ..... économiques qu'il veut privilégier en prenant à sa charge une partie des.....que doivent payer les entreprises de ces secteurs.

**2 – Une désintermédiation relative à partir des années 1980 :** Le développement des innovations financières et la déréglementation de l'industrie bancaire à partir des années 1980 ont profondément affecté l'activité des banques. L'intermédiation bancaire traditionnelle a été mise à mal tant du côté de la collecte des dépôts que de l'octroi de crédits.

Les innovations financières et la déréglementation ont partout créé des alternatives attractives s'offrant aux déposants et aux emprunteurs. Jusqu'au début des années 1980, les dépôts constituaient une ressource bon marché pour les banques dans la plupart des pays. Les taux rémunérant ces dépôts étaient généralement plafonnés et les dépôts à vue non rémunérés. La hausse de l'inflation dans les années 1970 et l'augmentation corrélative des taux d'intérêt rendirent les épargnants plus sensibles aux différentiels de taux de rendement des différents actifs. Ainsi s'amorça un mouvement de conversion des dépôts bancaires faiblement rémunérateurs en actifs à plus fort rendement comme les Sicav ou FCP dans le cas français.

Parallèlement à cette perte de leur pouvoir de monopole sur les déposants, les banques durent faire face à la concurrence du côté de leur actif. En effet, la recherche du rendement par les épargnants et le développement corrélatif de l'épargne contractuelle au dépens des dépôts bancaires ont non seulement accru la concurrence entre banques et non-banques du côté de leur passif mais également dopé le développement des marchés financiers. En réaction les entreprises se sont massivement tournées vers le financement de marché devenus moins coûteux que les financements intermédiés. L'augmentation du taux d'autofinancement des entreprises couplées aux possibilités de nouvelles d'émission de titres - billet de trésorerie (titres du marché monétaire émis par les entreprises non financières), obligations et autres effets à moyen et long terme tant sur les marchés nationaux qu'internationaux - a réduit la dépendance au financement bancaire des meilleurs clients des banques, les grandes entreprises.

En réaction, les banques se sont massivement engagées dans des activités de marché et ont ainsi activement participé au brouillage des frontières entre elles et les autres intermédiaires financiers. Une proportion croissante des financements qu'elles accordent passent par l'acquisition de titres émis par les agents à besoin de financement plutôt que par l'octroi de crédit; d'autre part, elles drainent une part croissante de leurs ressources en émettant des titres (ce qui se traduit à leur passif par une baisse de la part des dépôts de la clientèle).

(Source: Laurence Scialom, *L'économie bancaire*, La Découverte, 1999)

**3 – Le financement de nos jours :** Comment le besoin de financement des entreprises est-il financé ? Les émissions de titres reculent: les émissions d'actions sont en baisse depuis le plus haut de 2000, mais ont retrouvé un niveau élevé. Les émissions nettes d'obligations sont limitées, après cinq années négatives (les remboursements ont dépassé les émissions de 2004 à 2008).

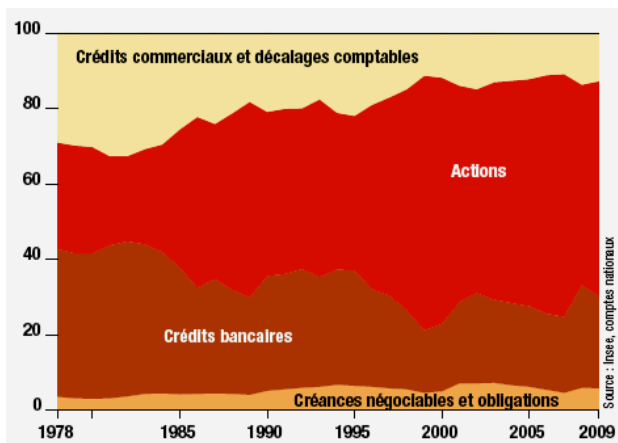
Cette baisse d'ensemble est compensée par l'endettement bancaire, favorisé par des taux d'intérêt réels (inflation enlevée) assez bas. Mais le crédit s'est brutalement arrêté en 2009, ce qui a beaucoup gêné les entreprises, en particulier les PME, qui ont donc été très affectées par l'effondrement du crédit (ou *credit crunch*) qui a suivi la crise financière de l'automne 2008. Le crédit aux entreprises, qu'il s'agisse de trésorerie ou d'investissement, s'est asséché brutalement, les obligeant à réduire leur activité et accélérant le rythme des faillites.

La hausse des prix immobiliers agit sur l'épargne des ménages de deux façons. Le patrimoine des ménages a doublé en sept ans, essentiellement du fait de l'élévation de la valeur des logements et des terrains qu'ils détiennent. L'enrichissement des ménages propriétaires ou accédants fait qu'ils se sentent moins tenus de mettre de l'argent de côté, ce qui contribue à la baisse du taux d'épargne. La hausse des prix immobiliers a également pour effet d'accroître les efforts des ménages pour accéder à la propriété. De ce fait, l'épargne financière (c'est-à-dire hors immobilier) des ménages est en baisse sensible depuis 2002. Par ailleurs, les achats immobiliers accroissent l'endettement des ménages, avec des prêts contractés sur des durées de plus en plus longues. Après une hausse de moitié en dix ans, la dette des ménages atteint aujourd'hui les trois quarts de leur revenu disponible, ce qui est un plus haut historique, même s'il demeure très inférieur à ce qui est actuellement observé dans d'autres pays, comme le Royaume-Uni ou l'Allemagne.

De son côté, l'Etat est généralement en déficit en France. Il faut remonter à 1980 pour trouver une année équilibrée. L'Etat finance son déficit en émettant des titres, des bons du Trésor et, surtout, des obligations assimilables du Trésor (à échéance très lointaine, puisqu'elle peut aller jusqu'à cinquante ans). Du fait de la crise de 2008, ces émissions atteignent 120 milliards d'euros pour l'ensemble des administrations publiques; elles sont principalement souscrites par les sociétés d'assurances et les institutions financières. En fait, les titres de la dette publique constituent la base des portefeuilles construits dans le cadre des placements collectifs tels que les assurances-vie ou les Sicav, au point qu'une faible dette publique est considérée comme un handicap pour le développement des marchés financiers de certains pays.

(Source : Arnaud Parienty, *Alternatives Economiques Pratique* n° 046 - novembre 2010)

### Sources de financement externe des entreprises françaises (en %)



**Q1** – A partir du texte, remplissez le texte à trous avec les termes suivants : *rendements, obligations, déréglementer, inflation, déficit, indirecte, placer, intermédiaire, désintermédiation, bancaires, financiers, bons, titres, financiers, plus-value, actions, directe, PME, capitaux, valeurs.*

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

- ✓ Par la volonté de l'Etat de ..... les marchés de capitaux pour en faciliter l'accès et pouvoir emprunter à moindre coût pour financer son..... budgétaire croissant en émettant des..... du trésor sur le marché monétaire et des..... du trésor sur marché financier.
- ✓ Par la volonté des entreprises d'emprunter à moindre coût soit en émettant des....., soit en émettant des obligations dont le taux d'intérêt à long terme était inférieur au taux d'intérêt bancaire puisqu'il n'y a pas d'intermédiaire.
- ✓ Par la volonté des épargnants de se protéger de l'..... en plaçant leur épargne à la Bourse dont les..... (dividendes et ..... pour les actions, taux d'intérêt à long terme pour les obligations) sont supérieurs au rendement des placements bancaires.
- ✓ Par la volonté des banques de se réorienter vers les marchés de capitaux soit pour..... leurs liquidités soit pour emprunter à moindre coût des ressources monétaires, soit pour servir d'..... entre ces marchés et leurs clients. Les banques ont ainsi pu compenser la baisse relative des revenus qu'elles tiraient des crédits.

Cependant, cette opposition entre finance directe et finance..... est un peu artificielle. D'une part, les banques interviennent fréquemment sur les marchés de..... D'autre part, les ménages et les entreprises, en particulier les..... 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....., qui se sont traduites par une baisse très importante de la..... des titres, ont détournés les épargnants de ces marchés au profit des placements.....

**b) – La fonction de financement du marché financier**

**Émission de valeurs mobilières à la Bourse de Paris (milliards d'€)**

	<b>1980</b>	<b>1985</b>	<b>1990</b>	<b>1995</b>	<b>2006</b>
Emissions d'actions	5	11	35	40	181
Emissions d'obligations d'Etat	6	17	18	40	24
Emissions d'obligations privées	12	32	34	15	150
<b>Total marché primaire</b>	<b>23</b>	<b>60</b>	<b>87</b>	<b>95</b>	<b>355</b>
FBCF	107	137	210	209	323
<b>Part de la finance directe dans la FBCF</b>					

(Source : Banque de France 2007)

**Q1** – Comment les agents économiques se procurent-ils des capitaux sur le marché primaire ?

**Q2** – Calculez la part de la finance directe dans le financement des investissements. Qu'observez-vous ?

**Q3** – Les capitaux recueillis ne servent-ils qu'à l'investissement ?

