Thème 4 :

Quels modes de financement de l’activité économique ?

Sommaire

[Thème 4 : 1](#_Toc33186874)

[Quels modes de financement de l’activité économique ? 1](#_Toc33186875)

[La situation des agents économiques 3](#_Toc33186876)

[Les modalités de financement de l’activité économique 5](#_Toc33186877)

[***Détermination de la capacité de financement des ménages*** 5](#_Toc33186878)

[***Détermination du besoin et des modalités de financement des sociétés non-financières*** 6](#_Toc33186879)

[***Détermination de la capacité de financement des sociétés financières*** 10](#_Toc33186880)

[***Détermination du besoin de financement des administrations publiques*** 14](#_Toc33186881)

[***Financement interne / financement externe*** 14](#_Toc33186882)

[***Finance intermédiée et finance directe*** 15](#_Toc33186883)

Mots-clés

Capacité de financement, besoin de financement, autofinancement, emprunt, augmentation de capital, création monétaire, banques centrales, marchés financiers, finance directe, finance intermédiée

Une approche par une fable de Jean de la Fontaine :

LA CIGALE ET LA FOURMI (1668)

*La Cigale, ayant chanté*

*Tout l'été,*

*Se trouva fort dépourvue*

*Quand la bise fut venue.*

*Pas un seul petit morceau*

*De mouche ou de vermisseau.*

*Elle alla crier famine*

*Chez la Fourmi sa voisine,*

*La priant de lui prêter*

*Quelque grain pour subsister*

*Jusqu'à la saison nouvelle.*

*Je vous paierai, lui dit-elle,*

*Avant l'août, foi d'animal,*

*Intérêt et principal.*

*La Fourmi n'est pas prêteuse ;*

*C'est là son moindre défaut.*

*Que faisiez-vous au temps chaud ?*

*Dit-elle à cette emprunteuse.*

*Nuit et jour à tout venant*

*Je chantais, ne vous déplaise.*

*Vous chantiez ? j'en suis fort aise :*

*Et bien ! dansez maintenant.*

Cette fable est très intéressante d’un point de vue économique. Elle permet d’introduire bien des concepts qui vont suivre dans ce thème :

* La cigale incarne l’oisiveté : elle n’a pas eu un comportement suffisamment prévoyant et ne dispose pas des ressources nécessaires en plein hiver ;
* La fourmi, au contraire, incarne la prudence : elle a mis de coté des grains l’été en prévision de leur faible disponibilité l’hiver ;
* La cigale s’adresse à la fourmi en vue de lui emprunter quelques grains qu’elle s’engage à lui rembourser avec intérêt une fois la belle saison revenue. Cet élément de la fable indique que les deux protagonistes auraient tous deux à gagner à cet échange :
	+ La cigale car elle pourrait ainsi survivre durant cette période de grand froid ;
	+ La fourmi car elle recevra plus tard plus de grains que ce qu’elle a prêté initialement (capital et intérêts).
* La fourmi est ici égoïste et refuse cette proposition en riant de l’inconséquence de la cigale.

Si l’on adopte une approche purement économique, il pourrait ici être pertinent de **créer un marché** sur lequel les agents économiques (ici les **insectes**) prévoyants pourraient **prêter** aux autres plus dépensiers. Ainsi, si la fourmi de la fable refuse de prêter, peut-être qu’une autre acceptera cette requête connaissant le gain qu’elle réalisera (les intérêts versés).

#

# **La situation des agents économiques**

**Extraits du programme d’économie de première STMG**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Thème**  | **Contexte et finalités**  | **Notions**  |
| **IV. 1. La situation des agents économiques**  | Le financement de l’économie concerne les opérations par lesquelles les agents à besoins de financement obtiennent des ressources en provenance des agents à capacités de financement.  | Les agents à besoins de financement et les agents à capacités de financement.  |

Tout agent économique (ménages, entreprises, État[[1]](#footnote-1)) réalise des dépenses en mobilisant ses revenus. Si un agent dépense peu, ses revenus seront supérieurs à ses dépenses. Nous dirons alors qu’il s’agit d’un agent à **capacité de financement** (schéma de gauche ci-dessous)**.** Mais il est aussi possible qu’un agent souhaite dépenser une somme supérieure à ses revenus (pour acheter un bien immobilier, une machine…). Dans ce cas, il va exprimer un **besoin de financement[[2]](#footnote-2)** (schéma de droite ci-dessous).

Besoin de financement

Dépenses

Revenus

Dépenses

Revenus

Capacité de financement

En France, les ménages et les sociétés financières sont des agents à capacité de financement, tandis que les sociétés non-financières et les administrations publiques sont des agents à besoin de financement :



Source : Banque de France

Encadré 1 : conjoncture et déficit public

Sur le graphique précédent, on constate que le principal besoin de financement est exprimé par les administrations publiques. Leur solde suit étroitement la conjoncture économique. Les périodes de crises sont marquées par une hausse du **déficit public** (baisse des recettes publiques et hausse des dépenses), tandis que ce déficit est atténué lors des reprises de l’activité économique.

Ce graphique peut être l’occasion d’introduire la notion de déficit public dont les enjeux sont étudiés dans le thème 6 en terminale. Le déficit public est la différence entre les recettes publiques et les dépenses publiques. Or, en période de crise économique :

* Les prélèvements obligatoires diminuent car les revenus taxables des agents baissent du fait du ralentissement de l’activité ;
* Les dépenses publiques augmentent car l’administration publique met en place des plans de relance et versent davantage d’allocations chômage.

Inversement, en période de reprise de l’activité, les recettes publiques augmentent, tandis que les dépenses publiques diminuent, réduisant alors le déficit public.

Notons également qu’il ne faut pas confondre le **déficit public** et le **déficit budgétaire**. Le déficit public est la différence entre les recettes et les dépenses de l’ensemble des administrations publiques (administrations publiques centrales, administrations publiques locales, administrations de sécurité sociale), tandis que le déficit budgétaire ne concerne que l’administration publique centrale (soit le budget géré par l’Etat).

Encadré 2 : épargne des ménages et crise économique

L’autre point très intéressant du graphique précédent est que la capacité de financement des ménages à la suite de la crise des *subprimes*. Ce supplément d’épargne peut être interprété comme une **épargne de précaution** : les ménages estiment que la probabilité de perdre leur emploi est plus élevée. Prudents, ils vont réagir à ce contexte par une hausse de leur épargne.

Les agents à capacité de financement vont mettre à la disposition des agents à besoin de financement leur épargne inutilisée. Le **système financier** désigne alors l’ensemble de marchés et institutions qui permet la rencontre entre les agents à capacité et les agents à besoin de financement.

Agents à capacité de financement

Agents à besoin de financement

Offrent leur épargne qui n’est pas dépensée

Demandent des fonds pour réaliser leurs dépenses

Ces échanges sont *a priori* mutuellement avantageux :

* Les agents à capacité de financement font ainsi fructifier leur épargne inutilisée et percevront pour cela un revenu ;
* Les agents à besoin de financement peuvent financer des dépenses qu’ils ne pourraient réaliser sinon. Par exemple, les jeunes entreprises ne pourraient pas investir car leurs ressources propres seraient très insuffisantes. De même, les jeunes ménages ne pourraient pas acquérir de biens immobiliers...

Néanmoins, lorsqu’un agent à capacité de financement participe au système financier, il prend des risques. Il peut donc perdre tout ou partie des sommes engagées[[3]](#footnote-3).

# **Les modalités de financement de l’activité économique**

**Extraits du programme d’économie de la classe de première STMG**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **IV. 2. Les modalités de financement de l’activité économique**  | Le financement de l’activité économique est réalisé de manière interne par voie d’autofinancement et/ou de manière externe par le recours aux marchés financiers et aux institutions financières. Les agents à besoins de financement peuvent avoir recours à deux circuits de financement externe, direct et indirect. L’intervention des banques permet à celles-ci de prendre en charge les risques liés aux opérations de prêt.  | L’autofinancement. L’emprunt. Le financement direct et le marché financier. Les titres financiers. Le financement indirect et les banques. Les actifs financiers.  |

## ***Détermination de la capacité de financement des ménages***

Si l’on représente les emplois et les ressources des ménages au cours d’une période donnée nous avons :

**Epargne**

Investissement

Capacité de financement

Consommation

Revenu disponible

Le revenu disponible des ménages est constitué de :

* Leurs revenus d’activité (issus du travail salarié ou du travail non-salarié[[4]](#footnote-4)) ;
* Leurs revenus du patrimoine (revenus issus de leur épargne antérieure, loyers issus des logements mis en location…) ;
* Les revenus de transfert (transferts sociaux en espèce incluant les pensions de retraite, les indemnités chômage…) ;

Auxquels il faut retrancher les impôts et les cotisations sociales (voir notice thème 3). Ce revenu disponible est ensuite soit consommé (nourriture, billets de cinéma, voiture…), soit épargné. **L’épargne est donc définie comme la partie du revenu qui n’est pas consommée**.

En France, le taux d’épargne des ménages (épargne / revenu disponible) est d’environ 15% (voir graphique suivant).



Champ : ménages y compris entrepreneurs individuels.  Source : Federal Reserve bank of St Louis, Economic research

Source : Insee, comptes nationaux - base 2014.

Encadré 3 : crise et taux d’épargne des ménages

Sur ce graphique, nous pouvons observer que le taux d’épargne a augmenté en période de crise en France (14,4% en 2006 contre 15,6% en 2012) et aux Etats-Unis (environ 3% en 2008 contre près de 13% en 2013). Tout se passe comme si les ménages avaient adopté un comportement de précaution face à la crise et avaient augmenté leur épargne pour disposer de ressources suffisantes en cas de baisse de revenu ou d’une hausse de leurs dépenses.

Cette épargne sera notamment utilisée pour investir, i.e. faire l’acquisition de biens durables (logements et frais d’entretien associés). Le reste du revenu disponible (qui n’est ni consommé, ni investi) constitue la capacité de financement des ménages. C’est cette capacité de financement que les ménages peuvent choisir de mettre à la disposition du reste de l’économie. L’épargne des ménages sera ainsi placée (sous la forme de titres financiers) ou thésaurisée (détenue sous la forme de monnaie).

Epargne

Epargne placée

(titres financiers)

Epargne thésaurisée

(monnaie)

Détention monnaie **scripturale**

Détention monnaie **papier ou divisionnaire**

* Les ménages achètent des titres sur les marchés financiers, contribuant ainsi au financement de l’économie.
* Concernant la thésaurisation, celle-ci peut consister en la détention de :
	+ **monnaie papier ou de monnaie divisionnaire** (pièces) (les deux constituant la monnaie fiduciaire). Dans ce cas, cette forme de thésaurisation *ne profite en rien au financement de l’économie* puisqu’elle n’est pas dépensée ou mise à la disposition d’une institution financière.
	+ **monnaie scripturale** : les ménages épargnent en augmentant le solde de leur compte de dépôt à vue (leur compte courant). Cette monnaie augmente le passif des *institutions bancaires*. Ces dernières peuvent alors *mobiliser ces dépôts pour octroyer de nouveaux prêts*.

Il faut néanmoins noter que tous les ménages ne sont pas des agents à capacité de financement. Par exemple, ceux qui ont acheté un bien immobilier à crédit dans l’année expriment un besoin de financement très élevé. L’analyse faite précédemment est donc une analyse les ménages dans leur ensemble, pas une analyse de chaque type de profil des ménages possible.

## ***Détermination du besoin et des modalités de financement des sociétés non-financières***

A la différence des ménages, les entreprises ne consomment pas de bien final. Elles sont donc supposées épargner l’intégralité de leur revenu. Cette épargne est utilisée pour investir ou pour produire des biens et services qui sont stockés en attendant d’être vendus.

Besoin de financement

Investissement

Revenus

Variation des stocks

**Epargne**

Le revenu des sociétés non-financières est insuffisant pour couvrir l’intégralité de leurs dépenses d’investissement et de leurs dépenses pour former leurs stocks[[5]](#footnote-5). Elles expriment donc un besoin de financement.

Encadré 4 : savoir interpréter le taux d’autofinancement des entreprises

L’INSEE publie régulièrement le taux d’autofinancement des entreprises. Celui-ci est obtenu en faisant le rapport entre l’épargne des entreprises et leurs dépenses en formation brute de capital fixe (leurs dépenses d’investissement par approximation) :

$$Taux d^{'}autofinancement=\frac{Epargne des entreprises}{FBCF}$$

Un taux d’autofinancement supérieur à 100% signifie que les entreprises disposent d’une capacité de financement, tandis qu’un ratio inférieur à 100% implique que les entreprises expriment un besoin de financement. Sur le graphique suivant, nous observons que le taux d’autofinancement a beaucoup évolué depuis 1950.

 Source : données de l’INSEE

Il reste néanmoins très compliqué d’interpréter ce taux d’autofinancement. Ainsi, une hausse de ce taux peut s’expliquer par :

* une hausse de l’épargne des entreprises car celles-ci ont réussi à dégager plus de revenu au cours d’une période donnée ;
* une baisse de l’investissement des entreprises, signe qu’elles ont moins confiance en l’avenir, et qu’elles craignent de ne pas pouvoir rentabiliser leur investissement.

La hausse des revenus (et donc de l’épargne) des entreprises peut être le signe d’une reprise de l’activité économique, tandis que la baisse de l’investissement témoigne d’une méfiance à l’égard des débouchés à venir. Ainsi, si l’on zoome sur la période allant de 2005 à 2015, et si l’on trace sur ce même graphique :

* le taux d’investissement qui mesure l’effort d’investissement des entreprises[[6]](#footnote-6), i.e. la part de la création richesse qui est investie (FBCF/Valeur ajoutée);
* et le taux de marge des entreprises[[7]](#footnote-7) ;

nous avons :

On observe qu’entre 2008 et 2009 (en plein cœur de la crise), le taux d’autofinancement des entreprises a augmenté. C’était surtout le signe d’une contraction de l’activité économique car le taux de marge des entreprises et le taux d’investissement ont baissé. Ici, une hausse du taux d’autofinancement était donc simplement le résultat d’une méfiance des entreprises quant à l’évolution de l’activité économique.

Les entreprises disposent de trois moyens de financement :

* l’**autofinancement** : les entreprises utilisent leurs propres ressources pour financer leurs dépenses.
* l’**emprunt** : les entreprises s’endettent auprès d’un tiers. Elles obtiennent des fonds qu’elles devront rembourser à une échéance donnée. Elles devront également s’acquitter du versement d’intérêts.
* l’**émission d’actions ou de parts sociales** : la vente de ces titres procure des fonds propres à l’entreprise. Le détenteur de ces titres est donc propriétaire d’une partie du capital de l’entreprise. Il peut donc percevoir des dividendes, et éventuellement prendre part à la vie de l’entreprise (notamment lors des assemblées générales).

Si les marchés financiers étaient parfaits, les trois modes de financement auraient le même coût pour l’entreprise. Celles-ci seraient alors indifférentes entre ces trois modes de financement (Modigliani et Miller 1958). La structure de financement (entre autofinancement, emprunt, émissions d’actions) n’a alors aucun effet ni sur les décisions d’investissement, ni sur la valeur des firmes.

Néanmoins, il s’avère, en pratique, que chaque mode de financement dispose d’avantages et d’inconvénients entre lesquels les entreprises vont arbitrer :

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Avantages | Inconvénients |
| Autofinancement | * Indépendance financière
* Indicateur de la solvabilité d’une entreprise
* Pas de modification de la gouvernance des entreprises
 | * Coût d’opportunité de l’autofinancement (fonds auraient pu avoir une autre utilisation plus avantageuse)
* Montants souvent insuffisants
* L’autofinancement peut financer des projets peu rentables mais qui augmentent le prestige du dirigeant (théorie du free cash flow, Jensen 1989)
 |
| Emprunt | * Pas de dilution du capital qu’il y aurait en cas de financement par augmentation de capital
* Discipline les dirigeants en limitant leurs prises de risques
* La charge de la dette est fiscalement déductible
 | * Le taux d’intérêt représente le coût de ce mode de financement
* Le paiement des intérêts intervient selon un échéancier défini à l’avance
* L’emprunt peut être limité si l’entreprise ne présente pas suffisamment de garanties, comme pour les entreprises innovantes ou en difficulté
 |
| Augmentation de capital | * Financement de projets risqués
* Permet de rembourser des dettes antérieures
* Mise en place d’une politique d’intéressement salarial pour limiter l’aléa moral
* Améliore la garantie vis-à-vis de tiers (les créanciers de l’entreprise)
 | * Baisse des dividendes par action
* Dilution du pouvoir de décision
* L’augmentation de capital peut ne pas trouver preneur
 |

Selon la théorie du financement hiérarchique[[8]](#footnote-8) (*pecking order theory*) les entreprises utilisent en priorité l’autofinancement. Puis, si leur besoin de financement n’est pas satisfait, elles font appel à l’emprunt. Enfin, en dernier recours, elles peuvent augmenter leur capital. Sur le schéma suivant[[9]](#footnote-9), le besoin de financement ne peut être satisfait par l’autofinancement et par l’emprunt. L’entreprise doit alors se résoudre à augmenter un peu son capital.

Autofinancement

Emprunt

Augmentation de capital

Financement hiérarchique

(en bleu, le montant du financement)

## ***Détermination de la capacité de financement des sociétés financières***

Les sociétés financières regroupent « l'ensemble des sociétés dont la fonction principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière » (source : INSEE). Parmi les sociétés financières nous trouvons : les banques centrales, les banques de dépôts, les fonds d’investissement, les sociétés d’assurance, les fonds de pension…

Si l’on observe la tendance sur le long terme, on observe que les sociétés financières dégagent une capacité de financement. Autrement dit, leur épargne est supérieure à leurs dépenses d’investissement[[10]](#footnote-10).

**Epargne**

Capacité de financement

Investissement

Revenus

* Le rôle « traditionnel » des banques commerciales

Les banques constituent un rouage important du financement de l’économie. Elles collectent les dépôts de leurs clients (appelés dépôts à vue) et accordent des prêts. Une banque peut tout d’abord utiliser les dépôts qu’elle collecte pour accorder des crédits. Dans l’exemple suivant, la banque utilise le dépôt de 1 000€ du particulier A pour prêter 1 000€ à une entreprise B.

**Bilan simplifié de la banque**

|  |  |
| --- | --- |
| Actif | Passif |
| Crédit accordé à l’entreprise B :1 000€Dépôt permet d’accorder un crédit | Dépôts à vue de Monsieur A : 1 000€  |

Dans cet exemple, la banque se contente de transférer les fonds des agents à capacité de financement vers ceux à besoin de financement.

Toutefois les banques ont la possibilité d’accorder des crédits bien au-delà des dépôts reçus. La monnaie en circulation est alors plus élevée puisque ce supplément de monnaie peut être utilisé par l’emprunteur pour réaliser de nouvelles dépenses. Nous parlerons alors de **création monétaire** pour désigner ce processus d’injection de monnaie dans l’économie. Dans l’exemple suivant, la banque accorde un crédit à l’agent C qui ne l’a pas encore dépensé.

**Bilan simplifié de la banque**

|  |  |
| --- | --- |
| Actif | Passif |
| Crédit accordé à l’entreprise C :3 000€Crédit à C augmente le dépôt de C | Dépôts à vue de Monsieur C : 3 000€  |

L’agent C peut ensuite utiliser cette monnaie pour réaliser ses dépenses.

* Le profit lié aux crédits pour une banque commerciale

Lorsqu’un agent emprunte, il doit ensuite rembourser la somme augmentée des intérêts. Par exemple, si le crédit du client C présenté ci-dessus doit être remboursé dans un an, et si le taux d’intérêt est de 5%, alors il devra verser 105€ l’année prochaine à la banque.

En revanche, les dépôts à vue sont peu ou pas rémunérés. Ainsi, dans une première approximation, le profit de la banque est donné par la différence entre les recettes issues des crédits, et la rémunération des dépôts :

$$Rémunération des banques=recettes des crédits-rémunération des déposants$$

Toute chose égale par ailleurs, plus le taux sur les crédits est élevé, plus le profit des banques le sera également.

Bien-sûr, les banques ont d’autres activités comme des activités de placement, des activités d’assurance… Toutes ces activités concourent également à augmenter leurs profits.

* La gestion du risque par les banques

Lorsqu’une banque accorde des crédits, elle s’expose à deux principaux risques :

* *Le risque de non-remboursement du client* : un crédit peut ne pas être remboursé si le projet financé n’est pas financièrement viable, si le client subit une perte importante de revenu ou une hausse imprévue de ses dépenses… Ce défaut de paiement de l’emprunteur peut être spécifique à celui-ci, mais il peut aussi être lié à un contexte macroéconomique défavorable comme les périodes de crise.
* *Le risque de liquidité* : les banques collectent des dépôts qui sont exigibles par leurs clients à tout moment, alors qu’elles prêtent et seront donc remboursées à long terme (peu liquides). En cas de « course aux guichets », les banques peuvent donc se retrouver en difficulté : les clients demandent à récupérer les fonds de leurs dépôts à vue, tandis que la banque les a prêtés et ne pourra les récupérer que bien plus tard. Ainsi, un système bancaire solide repose sur la confiance de ses déposants. Une illustration de ces courses aux guichets pourra être trouvée dans le film « *Mary Poppins* ».
* Le rôle de la banque centrale dans le processus de création monétaire

Comme nous l’avons vu précédemment, les banques commerciales peuvent créer de la monnaie. Or, nous avons aussi souligné que les crédits étaient une source de profit pour les banques. Présenté ainsi, les banques auraient finalement tout intérêt à créer le plus de monnaie possible pour augmenter leurs profits. *In fine*, cela contribuera au processus de création monétaire. Il y aurait alors beaucoup de monnaie en circulation dans l’économie. Cette abondance de monnaie se traduira inévitablement par une perte de valeur de la monnaie, voire par une défiance envers celle-ci et tous les agents chercheront à s’en débarrasser. Prenons un exemple simple pour illustrer cela. Considérons une économie dans laquelle on dispose de machines et de travail pour produire 10 *smartphones*. Si subitement les banques commerciales accordent beaucoup de crédits, il y aura plus de monnaie en circulation. Les agents vont souhaiter dépenser les sommes ainsi obtenues. Néanmoins, les entreprises ne disposent pas de plus de machines et de plus de travail. Les fabricants de *smartphones*, ne pouvant répondre à cette demande supplémentaire par une hausse de leur production, vont simplement augmenter les prix[[11]](#footnote-11). Au final, la hausse des crédits aura uniquement eu un **effet inflationniste**.

Chaque unité monétaire (1€ par exemple) perd donc de la valeur. Cette perte de valeur peut être telle que les agents vont chercher à se défaire de la monnaie en question, pour en utiliser une autre considérée comme plus sûre (le dollar par exemple). Un tel épisode a eu lieu en Allemagne entre 1922 et 1923. Les agents économiques avaient alors développé une économie de **troc** et ils préféraient recevoir de l’or plutôt que le mark.

**Une banque centrale doit assurer la pérennité du système bancaire et le maintien de la valeur d’une monnaie**. Celles-ci interviennent donc dans le processus de création monétaire des banques pour mieux le réguler. Pour comprendre le rôle d’une banque centrale, il faut tout d’abord préciser que toutes les banques disposent d’un compte auprès de la banque centrale. Sur le schéma ci-dessous, la banque Fourmi dispose de 7 000€ sur son compte banque centrale, tandis que la banque Cigale possède 5 000€ sur son compte banque centrale[[12]](#footnote-12) :

Bilan banque centrale

|  |  |
| --- | --- |
| Actif | Passif |
|  | Dépôts Fourmi : 7 000Dépôts Cigale : 5 000 |

Ces dépôts des banques commerciales sur leur compte banque centrale leur permettront de demander des billets à la banque centrale (chargée de les émettre), d’accéder à des devises (si la banque centrale en possède), mais aussi de compenser les positions entre les banques. Ce dernier point est le plus important.

Considérons par exemple que l’entreprise Cigale accorde un crédit de 4 500€ à un client, qui achète une voiture à un concessionnaire qui, lui, a un compte dans la banque fourmi. Dans ce cas, la banque Cigale doit verser à la banque Fourmi ces mêmes 4 500€ en monnaie centrale :

Bilan banque centrale

|  |  |
| --- | --- |
| Actif | Passif |
|  | Dépôts Fourmi : 7 000 **+ 4 500**Dépôts Cigale : 5 000 **– 4 500** |

La banque Cigale sera donc attentive aux crédits qu’elle accorde car, sinon, elle devra verser une somme très élevée à la banque Fourmi (on parle de **compensation interbancaire**).

Dans le cas où Cigale n’aurait pas la somme requise à verser Fourmi (dans l’exemple précédent, elle accorde un crédit de 9 000€ au lieu de 4 500€), elle demandera aux autres banques de lui prêter les 4 000€ qui lui manquent (9 000€ de crédits - 5 000€ qu’elle possède sur son compte banque centrale). Les autres banques peuvent lui prêter cette somme mais Cigale devra alors payer des intérêts sur la somme empruntée.

Marché interbancaire

Cigale

Fourmi

Demande un prêt aux autres banques

Accorde un prêt aux autres banques

Néanmoins, si les autres banques, dont Fourmi, refusent de prêter à Cigale, celle-ci aura toujours la possibilité de demander directement à la banque centrale de lui prêter la monnaie dont elle a besoin. On dit alors que la banque centrale jour le rôle de **prêteur en dernier ressort**.

Cigale

Marché interbancaire

Fourmi

Banque centrale

Demande de prêt refusée

Refuse de prêter

Prêteur en dernier ressort

Mais la banque centrale peut aussi intervenir directement sur le marché interbancaire. Par exemple, si la banque centrale souhaite que les banques commerciales disposent de plus de monnaie (pour qu’elles se prêtent plus facilement entre elles et/ou pour qu’elles accordent plus de crédits), elle va proposer aux banques de racheter certains de leurs actifs financiers (souvent des obligations d’Etat, i.e. des titres de dette publique) contre de la liquidité.

Cigale

Marché interbancaire

Fourmi

Banque centrale

Prêteur en dernier ressort

Echange de titres contre de la monnaie

Au contraire, si la banque centrale trouve que les banques commerciales accordent trop de crédits, elle va vendre des titres pour récupérer de la monnaie. Les banques, ayant moins de monnaie centrale pou compenser leur position, vont limiter les crédits octroyés.

Si l’on résume la situation des banques commerciales, pour chaque crédit accordé, la banque arbitre entre le gain attendu et le coût et les risques qu’elle prend :

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Gain | Coût | Risque |
| Taux d’intérêt sur le crédit accordé | Coût d’accès à la monnaie centrale | Risque de non-remboursement du créditRisque de panique bancaire |

## ***Détermination du besoin de financement des administrations publiques***

Les administrations publiques (administrations publiques centrales, administrations publiques locales, administrations de sécurité sociale) expriment aujourd’hui le besoin de financement le plus élevé en France. Ce besoin de financement est égal à la différence entre les recettes des administrations publiques et leurs dépenses. Il est aussi plus couramment appelé le **déficit public**.

$$Déficit public=recettes publiques-dépenses publiques$$

La très grande majorité des recettes publiques provient des prélèvements obligatoires (impôts et cotisations sociales). La notice du thème 6 de terminale précisera cela ainsi que le lien et les différences avec la dette publique.



On observe que les périodes de crise sont aussi marquées par une hausse du déficit public (baisse des recettes notamment fiscales) et hausse des dépenses (plans de relance et allocations chômage).

## ***Financement interne / financement externe***

Comme nous l’avions vu précédemment, les entreprises disposent de trois modes de financement : l’autofinancement, l’emprunt ou l’augmentation de capital. L’autofinancement est apporté par l’entreprise elle-même. Il s’agit alors d’un **financement interne**. En revanche, en cas d’emprunt ou d’augmentation de capital, les fonds sont apportés par des agents extérieurs à l’entreprise. Nous parlerons alors de **financement externe**.

Financement d’une entreprise

Autofinancement

Emprunt

Augmentation de capital

Emprunt indivis

Emprunt obligataire

Financement interne

Financement externe

Par ailleurs, lorsqu’une entreprise s’endette, elle peut le faire en contractant une dette auprès d’un agent. Cet emprunt est dit *indivis* car il est dû à un seul créancier. Mais une banque peut aussi préférer émettre des titres de dette sur les marchés, aussi appelés « obligations ». Dans ce cas, tous ceux qui acceptent de lui prêter vont acheter ces titres de dette et lui verser de la monnaie en contrepartie. Dans ce cas, il y aura autant de créanciers que de possesseurs des obligations. C’est à ces créanciers que l’emprunteur devra verser des intérêts et rembourser le capital dû.

Agent emprunteur

Marché des obligations

Agent prêteur

Emet des obligations pour obtenir des fonds

Achète des obligations et offre des fonds

## ***Finance intermédiée et finance directe***

Jusque dans les années 80, l’économie française était surtout une **économie d’endettement** dans laquelle les banques constituaient la principale source de financement externe. Les banques jouaient un rôle important en collectant les dépôts des agents à capacité de financement, et en accordant des crédits aux agents à besoin de financement. Les banques ont un rôle d’intermédiaire. C’est pourquoi on parle ici de finance intermédiée.

En revanche, depuis les années 80, l’essor des marchés financiers a diversifié les sources de financement externe. Les agents à besoin de financement ont aujourd’hui la possibilité d’émettre des titres pour obtenir les fonds dont ils ont besoin. Ces titres peuvent être des actions ou des obligations. Cette **finance directe** s’est beaucoup développée.

Financement d’une entreprise

Autofinancement

Emprunt

Augmentation de capital

Emprunt indivis

Emprunt obligataire

Financement interne

Financement externe

Finance directe

Finance intermédiée

La différence entre la finance directe et la finance intermédiée peut aussi être représentée comme suit :

Investisseurs / prêteurs

Emprunteurs

Finance directe

Finance intermédiée

Source : à partir de Mishkin (2013)

Néanmoins, le schéma se complique un peu si l’on intègre dans notre raisonnement le fait que les activités des banques ne se limitent plus à l’octroi de crédits. Aujourd’hui, les banques interviennent de plus en plus sur les marchés financiers. Les banques peuvent intervenir sur le marché :

* pour leur compte propre. Elles achètent et vendent des titres financiers pour qu’elles puissent réaliser un profit pour elles-mêmes.
* Pour leurs clients : elles achètent des titres au nom de leurs clients qui souhaitent placer leur épargne. Mais les banques aident aussi les emprunteurs à placer (vendre) leurs obligations sur les marchés financiers.

La finance directe et la finance intermédiée sont donc assez poreux. Si l’on reprend le schéma précédent, cela nous donne :

Investisseurs / prêteurs

Finance directe

Finance intermédiée

Echange de titres (en nom propre ou pour clients) et aide à l’émission de titres (comme les obligations)

Emprunteurs

Lorsqu’une banque se livre à ses activités usuelles de dépôt et de crédit, on parle d’**intermédiation de bilan**. En revanche, ses activités sur les marchés financiers sont qualifiées d’**intermédiation de marché**.

**Auteur : Christophe Hachon**

Webographie

<https://www.banque-france.fr/>

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.fr.html>

[www.insee.fr](http://www.insee.fr)

1. Pour être plus précis il faudrait parler d’administration publique pour inclure les administrations publiques centrales, locales et de sécurité sociale. [↑](#footnote-ref-1)
2. Plus précisément, en comptabilité nationale, un agent est dit à capacité de financement si son épargne est insuffisante pour couvrir ses dépenses durables (FBCF), la variation des stocks et les acquisitions nettes d’objets de valeur. Dans le cas inverse, il est dit à besoin de financement. [↑](#footnote-ref-2)
3. Avec les produits structurés ou les opérations de type ventes à découvert, la perte peut être bien supérieure aux sommes engagées initialement. [↑](#footnote-ref-3)
4. Pour les travailleurs indépendants par exemple. [↑](#footnote-ref-4)
5. A l’inverse des sociétés non-financières, les sociétés financières disposent d’une capacité de financement. [↑](#footnote-ref-5)
6. Les sociétés non-financières ici. [↑](#footnote-ref-6)
7. Excédent brut d’exploitation / valeur ajoutée. [↑](#footnote-ref-7)
8. De Myers (1984). [↑](#footnote-ref-8)
9. Ici, une représentation imagée du besoin de financement par le volume d’un liquide se déversant d’une bassine à l’autre. Le besoin de financement (le volume d’eau) ne peut être contenu dans les deux seuls premiers récipients. Le troisième sera alors utilisé pour le volume d’eau restant (pour le financement qui n’a pu être satisfait par l’autofinancement et par l’emprunt). [↑](#footnote-ref-9)
10. Par convention, comme pour les sociétés non-financières, les sociétés financières sont supposées épargner l’intégralité de leurs revenus. [↑](#footnote-ref-10)
11. On retrouve ici le mécanisme simplifié de la théorie quantitative de la monnaie. [↑](#footnote-ref-11)
12. Nous ne représentons pas ici tous les postes du bilan de la banque centrale. Evidemment, la somme de l’actif sera égale à la somme du passif. [↑](#footnote-ref-12)