

Le financement de l'économie

Fiche

1

| | |
|-------------------|--|
| Objectif | comprendre les mécanismes des marchés dans le financement de l'économie. |
| Prérequis | définition de la monnaie et de l'économie monétaire. |
| Mots-clefs | besoin de financement, capacité de financement, système monétaire et financier, marché, offre, demande, taux, globalisation financière, titrisation, crédit, change. |

Le financement d'un agent peut s'effectuer à l'aide d'un financement interne, **l'autofinancement** ou d'un financement externe assuré par le système monétaire et financier. **Le système monétaire et financier** est composé **des flux** entre agents à capacité de financement (ceux qui ne dépensent pas tout leur revenu) et ceux qui éprouvent un besoin de financement, **des circuits de financement** qui mettent en relation les agents économiques et drainent les ressources des uns vers les autres et **d'un mode de régulation** qui permet l'ajustement entre les opérations.

I. Les circuits de financement

A. Financement direct

Le financement direct par **le marché des capitaux** (« lieu » où se rencontrent et se concilient les offres et les demandes de capitaux) est aussi appelé finance directe.

Les agents à capacité de financement sont en position d'offre et les agents à besoin de financement en position de demande. L'agent éprouvant un besoin de financement émet des titres (actions, obligations...) que les agents à capacité de financement souscrivent. La régulation est assurée par les taux d'intérêt.

B. Financement indirect

Le financement indirect est assuré **par l'intermédiaire des banques** qui s'interposent entre les agents à capacité de financement et ceux à besoin de financement. La régulation est assurée, essentiellement, par l'État qui met en place un encadrement du crédit, une politique sélective du crédit et un contrôle des changes rigoureux.

C. La globalisation financière

La globalisation financière est un processus se traduisant par une forte intégration financière mondiale aboutissant à une internationalisation des systèmes financiers avec la constitution d'un marché unique de capitaux.

1. Les causes

Les trois « D » :

- la **désintermédiation** : la finance directe est prééminente sur la finance indirecte car les taux d'intérêt réels augmentant il devenait plus intéressant de placer son épargne en souscrivant des titres qu'en la plaçant sur des comptes peu rémunérés ;
- la **déréglementation** qui résulte de l'abandon d'une grande partie de la réglementation comme par exemple la suppression du contrôle des changes. Les obstacles à la libre circulation des capitaux disparaissent ;
- le **décloisonnement** des marchés par l'abolition de « frontières » qui compartimentaient les marchés et les différents métiers de la finance. L'offre financière se multiplie entraînant des flux de capitaux souvent mus par une logique de rentabilité à court terme.

Les innovations technologiques et financières :

- le développement des échanges d'informations par Internet a favorisé la transmission des ordres des opérateurs sur le marché ;
- les innovations financières telles les obligations convertibles en actions, les produits dérivés...

2. Les conséquences

Avantages :

- source d'efficacité par la diminution du coût de l'intermédiation car les banques sont contraintes, par la concurrence, de réduire leurs coûts et de lamener leurs marges, par une grande efficacité dans l'allocation des ressources car la confrontation directe des offreurs et des demandeurs de capitaux améliore l'efficacité du processus d'allocation des ressources financières, par la redistribution des risques et le renforcement de la liquidité du système ;
- financement par prises de participation dans le capital des entreprises appartenant à des domaines risqués comme les nouvelles technologies ou les pays émergents.

Inconvénients :

- l'instabilité du système par la prise de risque excessive et spéculative des banques qui cherchent à accroître leurs profits en transférant les risques sur d'autres agents ;

- la complexité croissante et l'absence de transparence rendent la régulation impossible et difficile la définition d'une politique monétaire cohérente ;
- le risque système dû à la formation de bulles spéculatives. Ce risque est dit systémique car il concerne l'ensemble du système financier. La plus grave qu'ait connu le système est celle dite des « subprimes » ;

La crise financière de 2008

Les subprimes sont des crédits immobiliers hypothécaires à taux variables supérieurs à la normale accordés aux États-Unis à une clientèle peu solvable. Les crédits sont garantis par la valeur du bien immobilier acquis grâce au crédit. Les taux sont variables et les remboursements augmentent au fil des mois. La crise des subprimes est liée à la titrisation des crédits à risque. La titrisation est une technique financière qui transforme des actifs peu liquides en valeurs mobilières facilement négociables.

L'exigence de rentabilité a conduit les établissements spécialisés dans le crédit immobilier à offrir des crédits à des ménages insolvables en pariant sur une augmentation du prix de l'immobilier. Le gonflement de leurs créances aurait dû s'accompagner d'une augmentation de leurs capitaux propres. Les institutions financières ont contourné cette règle prudentielle en élaborant de nouveaux véhicules de titrisation qui leur permettaient de transférer ces créances douteuses et les risques qui y étaient liés aux investisseurs qui eux-mêmes pour satisfaire leurs clients ont souscrit les titres émis qui offraient une rentabilité élevée.

Lorsque le marché immobilier s'est retourné, la saisie des biens immobiliers et leur vente n'ont plus permis de couvrir le montant de l'emprunt. Dès décembre 2007, un million de ménages soit environ 2,5 millions de personnes sont jetées à la rue. La faillite des emprunteurs a entraîné la faillite de certaines banques (banque New Century aux États-Unis). La crise se répercute dans le monde ainsi la banque allemande IKB annonce qu'elle a de grosses pertes sur ses investissements aux États-Unis. Les Banques centrales réagissent en injectant des liquidités pour éviter une hausse des taux d'intérêt.

- la perte de relations entre la sphère financière et la sphère réelle car les entreprises préfèrent placer leur capacité de financement plutôt que de l'investir. La « gouvernance » des entreprises est influencée par les exigences de rentabilité des actionnaires : 15 % au minimum sont exigés.

II. Le marché des capitaux

Le **marché des capitaux** est le « lieu » où les agents à besoin de financement se procurent des ressources financières en émettant des actifs financiers négo-

ciables sur le marché. Le marché des capitaux comprend le marché financier et le marché monétaire.

A. Les opérations

1. Sur le marché financier qui est le marché des capitaux à long terme.

Il comprend le marché primaire et le marché secondaire

Le marché primaire est le marché des émissions de **titres**.

Les agents à besoin de financement peuvent **émittre des actions** qui sont des titres d'associé donnant à leurs titulaires (les actionnaires) des droits pécuniaires (droit aux dividendes...) et des droits non pécuniaires (droit à l'information et droit de vote). En vendant les actions nouvellement émises, la société reçoit des apports en numéraire qui augmentent son capital social. Ils peuvent aussi **émittre des obligations** qui sont des titres de créance donnant à leurs titulaires (les obligataires) le droit de percevoir des intérêts et celui d'être remboursé à l'échéance du prêt qu'ils ont consenti. En vendant les obligations nouvellement émises, la société obtient un prêt à long terme. Seules les sociétés de capitaux et l'État (uniquement obligations) peuvent émettre des titres.

Les agents à capacité de financement **achètent des titres** pour acquérir les droits qui leur sont liés et surtout les droits pécuniaires (dividendes ou intérêts) afin de faire un placement fructueux. Tous les agents économiques peuvent placer leur capacité de financement sur le marché financier d'autant plus facilement que les institutions financières mettent à leur disposition des produits collectifs (par exemple des actions de Société d'investissement à capital variable – SICAV) qui leur assurent une division des risques et une gestion professionnelle.

Le marché secondaire, organisé sous la forme de Bourses de valeur, est celui sur lequel **s'échangent les titres déjà émis**. Il permet aux porteurs de titres de les revendre à tout moment, soit parce qu'ils veulent réaliser une plus value en revendant les titres à un cours supérieur à celui auquel ils les ont achetés, soit parce qu'ils ont besoin de liquidités.

2. Sur le marché monétaire qui est le marché des capitaux à court terme.

Il comprend le marché interbancaire et le marché des titres à court terme

Le marché interbancaire n'est accessible qu'aux institutions financières qui s'échangent de la monnaie Banque centrale. Il assure la liquidité des banques. Les opérations s'effectuent soit sous la forme d'achat ou vente ferme soit sous la forme de prise en pension. La Banque centrale intervient sur ce marché par des opérations d'achat et vente (opérations d'open market) ou de prises en pension à un taux qu'elle détermine elle-même. Ses interventions ont un effet direct sur le volume des crédits que les banques peuvent accorder.

Le marché des titres à court terme. Les agents qui présentent une trésorerie négative peuvent lever des ressources à court terme en émettant des titres négociables tels les billets de trésorerie. Ils sont un instrument de financement pour les grandes sociétés et les banques. Par contre, grâce aux SICAV monétaires leur souscription est accessible à tous.

B. Les investisseurs institutionnels, principaux acteurs de la finance

Les investisseurs institutionnels sont désormais des acteurs prépondérants sur le marché des capitaux. Ils regroupent :

1. Les fonds de pension ont pour vocation de financer les retraites.

2. Les compagnies d'assurance dont certains produits tels que l'assurance-vie sont devenus de véritables instruments de placement financier.

3. Les organismes de placement collectif permettent aux ménages de placer leur épargne en titres négociables diversifiés.

4. Les fonds spéculatifs sont investis dans des opérations très risquées mais très rémunératrices en cas de succès.

5. Les fonds souverains sont les fonds placés par les États.

III. Le marché du crédit

Le marché du crédit est le « lieu » où se rencontrent les agents à capacité de financement qui déposent leurs excédents auprès des institutions financières qui accordent des crédits à ceux qui éprouvent un besoin de financement. Les banques sont en concurrence.

A. Crédits aux ménages

1. Prêts immobiliers

Les prêts immobiliers sont accordés aux ménages qui veulent acquérir un immeuble et qui éprouvent un besoin de financement, leur épargne étant inférieure à l'investissement. Les prêts consentis sont des crédits à long terme (10, 15, 20 ans et parfois plus). Pour se garantir contre le défaut de paiement, les banques exigent des garanties notamment en prenant une hypothèque sur l'immeuble acheté grâce au prêt.

2. Prêts à la consommation

Certains ménages obtiennent des prêts à court ou moyen terme pour couvrir leurs dépenses de consommation courante ou pour acheter des biens de consommation

durables (voiture...). Pour se garantir contre le défaut de paiement les banques peuvent demander un gage sur le bien qui a été acheté grâce à l'emprunt ou demander à une tierce personne de se porter caution (en cas de non-paiement par l'emprunteur c'est la caution qui paie).

B. Crédits aux entreprises

1. Prêts à moyen et long terme (au-delà de sept ans)

Pour financer leurs investissements, les entreprises qui ne peuvent émettre de titres sur le marché financier empruntent les fonds dont elles ont besoin auprès des banques qui se garantissent du défaut de paiement en exigeant des garanties, par exemple le nantissement du matériel acheté grâce aux fonds prêtés.

2. Crédits de trésorerie

L'entreprise qui a une trésorerie négative peut obtenir des liquidités en :

- **négociant des effets de commerce** dont elle est bénéficiaire mais qui ne sont pas arrivés à échéance. Supposons une entreprise ayant « en portefeuille » une lettre de change d'un montant de 30 000 € dont l'échéance est dans deux mois. Or, aujourd'hui, l'entreprise n'a pas assez de liquidités pour payer ses salariés. Elle va négocier la lettre de change, c'est-à-dire la transmettre à sa banque qui en deviendra le nouveau bénéficiaire (c'est elle qui maintenant a le droit de demander le paiement de la lettre de change dans deux mois). La banque en contrepartie verse à l'entreprise le montant de la lettre de change dont elle a déduit l'escompte (l'intérêt du en fonction du temps qui sépare le jour de la négociation de l'échéance) et des commissions bancaires ;
- **demandant une avance en compte** à son banquier. Le compte de l'entreprise à la banque présente alors un solde débiteur.

IV. Le marché des changes

Le change est l'opération de conversion d'une monnaie en une autre monnaie.

Les opérations de change interviennent à l'occasion des échanges de biens et services et de capitaux entre résidents et le reste du monde (**mobile de transaction**). Les opérations de change sont aussi liées au règlement des opérations financières telles que les investissements directs à l'étranger et le placement des capitaux pour bénéficier de taux d'intérêt plus avantageux (**mobile de placement**). Certaines opérations de change sont **spéculatives** car les agents anticipent des variations du cours de change et acquièrent une monnaie dont ils anticipent la hausse. La spéculation a pour objectif d'assurer un gain à l'opérateur mais elle est également utilisée pour se garantir contre les risques de change.

Le marché des changes est le « lieu » où se confrontent et se concilient les offres et les demandes des différentes devises. C'est un marché immatériel, international, interbancaire et qui fonctionne en continu.

A. Le taux de change

Le taux de change est le taux de conversion d'une monnaie dans une autre, c'est-à-dire le prix d'une monnaie exprimé en unités monétaires étrangères.

1. Formation

Le taux de change se forme par confrontation de l'offre et de la demande des monnaies. Si l'offre d'une monnaie est supérieure à sa demande, le cours baisse. Inversement si l'offre est inférieure à la demande, le cours augmente.

2. Les procédés de cotation

Le taux de change peut être défini au certain, c'est-à-dire que la monnaie nationale est évaluée en devises étrangères. Le dollar américain, la livre sterling et l'euro cotent au certain. Pour ces monnaies on indique le nombre d'unités de monnaie étrangères obtenu contre une unité de monnaie nationale.

Le taux de change peut être défini à l'incertain, c'est-à-dire que l'on indique le nombre d'unités de monnaie nationale pour obtenir une monnaie étrangère.

B. Les systèmes de change

1. Le système de change fixe

Fixation du taux de change

Les autorités monétaires déterminent le nombre d'unités monétaires nationales qui permet d'obtenir une valeur étalon (or, une devise ou un panier de devises). Il peut être décidé des marges de fluctuation qui permettent aux monnaies de fluctuer entre un taux plancher et un taux plafond (exemple : dans le système monétaire international les marges de fluctuation étaient de 2,5 % de 1971 à 1976).

Obligation des Banques centrales

Les Banques centrales sont obligées d'intervenir pour maintenir la monnaie à sa parité ou à l'intérieur des marges de fluctuation. Elles interviennent soit pour faire baisser le cours de la monnaie en la vendant pour faire augmenter l'offre, soit pour faire augmenter le cours en achetant cette monnaie. Les Banques centrales doivent disposer de réserves de change importantes.

Révision des parités

Lorsque la Banque centrale ne peut plus maintenir la parité, il est possible de réviser celle-ci en dévaluant la monnaie si la tendance est baissière ou en la réévaluant si la tendance est à la hausse.

2. Le système de change variable

Fixation du taux de change

Le taux de change est celui qui est déterminé par le marché.

Aucune obligation pour les Banques centrales.

Les interventions des Banques centrales sont interdites si le système est un système de change flottant pur. Elles sont autorisées mais aléatoires et imprévisibles si le système est impur. Depuis 1976 (accords de la Jamaïque de 1976) le système monétaire international est un système de change flottant impur. Il y a eu de fortes interventions des Banques centrales sur le marché.

C. Le risque de change

Le risque de change est la conséquence de l'incertitude des variations de change. Par exemple, un importateur français de produits facturés en dollars et payables en juin court un risque de change car il ignore quel sera le taux du \$ par rapport à l'euro en juin. Il va donc chercher à couvrir son risque de change.

1. Si sa position par rapport à son fournisseur est dominante il peut exiger une **facturation en euros**.

2. Si sa position est faible, il peut souscrire **une assurance** pour couvrir son risque de change.

3. Il peut utiliser **des instruments de couverture**.

Couverture au comptant en achetant immédiatement les \$ et en les plaçant à court terme. Seules les très grandes entreprises qui ont une trésorerie abondante peuvent choisir la couverture au comptant.

Couverture à terme en achetant des \$ auprès de sa banque mais qui ne seront livrés qu'en juin à un cours (le cours à terme) fixé dès le jour de la transaction avec la banque et qui tient compte des charges et des produits financiers générés par la couverture du risque de change par la banque.

Les produits dérivés permettent de fixer dès aujourd'hui le prix futur d'un produit physique (matières premières...) ou financier (actions, obligations...) dit le « sous-jacent ». Les « options » sont des produits dérivés qui permettent de se couvrir contre une hausse du cours sans se priver de l'opportunité d'une baisse. L'importateur achète une option d'achat de \$ à un cours déterminé contre un dépôt (prix de l'option). Si en juin le cours de \$ a augmenté il exerce l'option d'achat, au contraire si le cours du \$ a baissé il n'exerce pas son option et achète les \$ à son nouveau cours.