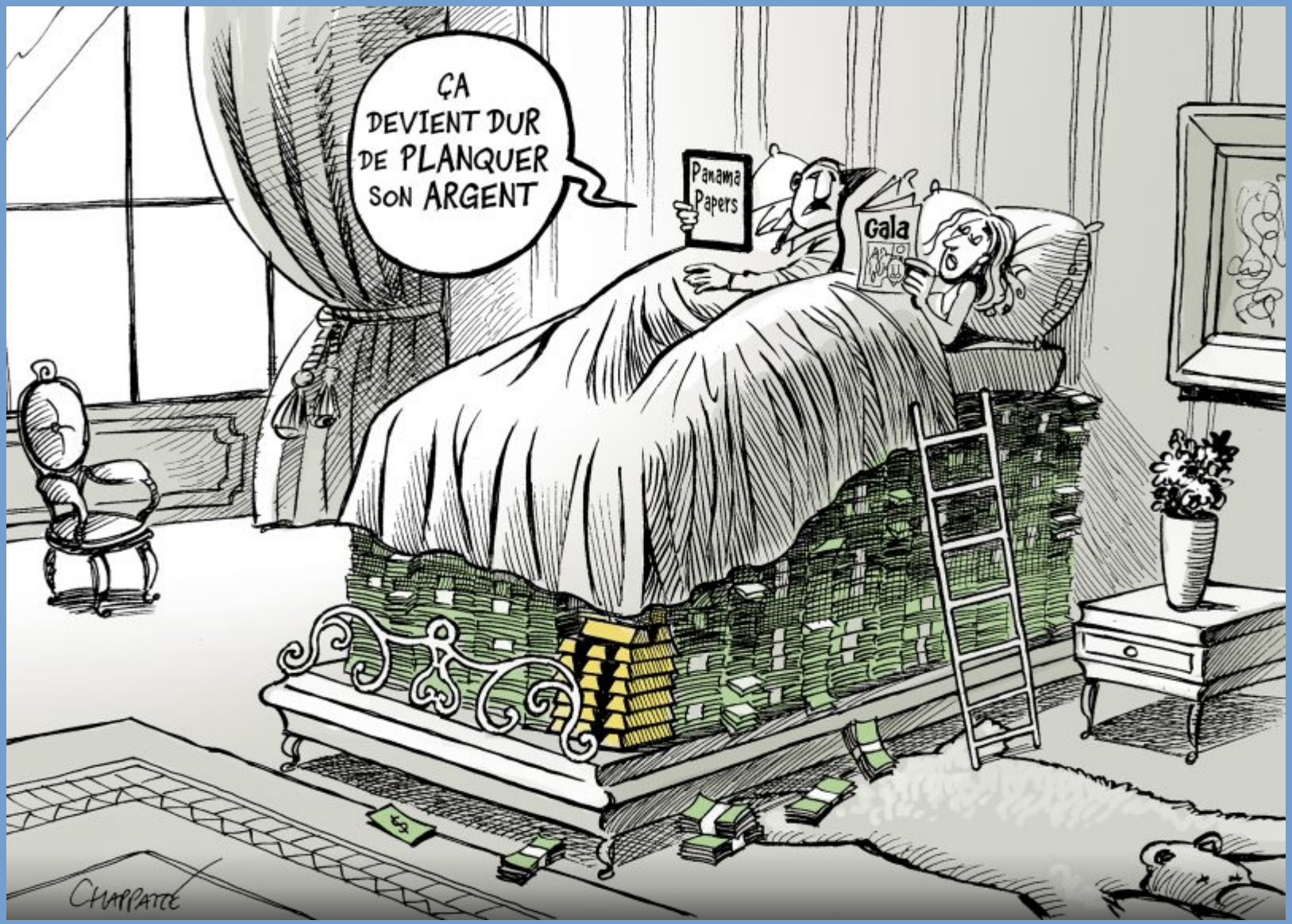
Comment les agents économiques se financent-ils ?



Questionnements et Objectifs

- Comprendre que le financement consiste à couvrir des besoins de financement par des capacités de financement.
- Comprendre que le taux d'intérêt – à la fois la rémunération du prêteur et le coût du crédit pour l'emprunteur – est le prix sur le marché des fonds prêtables.
- Savoir que le revenu disponible des ménages se répartit entre consommation et épargne et qu'ils peuvent dégager des besoins ou des capacités de financement.
- Savoir ce qu'est l'excédent brut d'exploitation et comprendre que les entreprises se financent par autofinancement et financement externe (emprunts bancaires et recours au marché financier, en particulier actions et obligations).
- Savoir que le solde budgétaire résulte de la différence entre les recettes (fiscales et non fiscales) et les dépenses de l'État ; comprendre que le déficit budgétaire est financé par l'emprunt et savoir qu'une politique de dépenses publiques peut avoir des effets contradictoires sur l'activité (relance de la demande / effet d'éviction).

Ressources

Chapitre 4 de votre manuel

A paraître le 12 août 2020

Plan de l'étude

I Qu'est-ce que le financement de l'économie ?

1- Des agents en capacité de financement et en besoin de financement

2- Les taux d'intérêt : le prix de la monnaie

II Quel est le rôle des ménages dans le financement de l'économie ?

1- Le revenu disponible des ménages leur permet de consommer et d'investir

2- L'épargne des ménages leur permet d'être en capacité de financer l'économie

II Comment les entreprises financent-elles leur production ?

1- Les entreprises en capacité de financement peuvent s'autofinancer et utiliser leur Excédent Brut d'Exploitation pour investir

2-Mais elles présentent généralement un besoin de financement et ont recours au financement externe : direct ou indirect

III Comment les États financent-ils la dépense publique ?

1- Les dépenses et les recettes de l'État : solde budgétaire (excédent et déficit budgétaire)

2- Du déficit budgétaire à la dette publique

3- La dépense publique peut avoir des effets contrastés sur l'activité économique : relance et effet d'éviction sur les marchés financiers

I Qu'est-ce que le financement de l'économie ?

Sensibilisation : « Toutes les start-up ne sont pas promises malheureusement à un glorieux destin. Il existe des échecs : tel est le cas de la start-up lyonnaise Neolys Diagnostics qui vient d'être placée en liquidation judiciaire.

Née en 2014, cette entreprise prometteuse souhaitait pouvoir aider les radiothérapeutes à individualiser les traitements pour plus d'efficacité des traitements contre le cancer. En effet aujourd'hui, les patients ont tous droit à la même dose de radiothérapie. L'équipe à l'origine de Neolys avait levé 800 000 euros auprès de trois partenaires : le réseau des Business Angels de la Santé de Rhône-Alpes (Healtth Angels Rhône-Alpes) ; mais aussi de Pulsalys, la SATT Lyon-Saint-Etienne (Société d'Accélération de Transfert Technologique) ; mais encore de la plateforme de crowdfunding Wiseed. Celle-ci a réussi à mobiliser sur ce projet pas moins de 346 investisseurs qui avaient mis au pot un ticket moyen de 2 500 euros…

Insuffisant. L'entreprise qui a épuisé ses ressources avant d'en dégager en nombre suffisant vient donc d'être déclarée en faillite ».

Source : Lyon Entreprises, 17 octobre 2019

- Éventuellement un autre exemple dans la robotique :
Cyberdroïd ne peut industraliser faute de financement et ferme

1- Des agents en capacité de financement et des agents à besoin de financement

- Dans l'exemple donné en sensibilisation quel agent économique a besoin de financement ? Pour quoi faire ? Auprès de qui a-t-elle trouvé des fonds ? A votre avis quelle.s autre.s possibilité.s étaient envisageable.s ? Formulez quelques hypothèses pour expliquer que Neolys n'y ait pas eu recours
- Sur le dessin de la vignette 1, l'argent et l'or cachés sous le matelas du couple peuvent-ils servir à une entreprise ? Pourquoi ?
- Proposer à partir de ces exemples une définition du financement de l'économie

On peut distinguer 2 types d’agents économiques relativement aux activités de financement.

- **Des agents à capacité de financement** qui sont des agents dont les revenus sont supérieurs aux dépenses et donc à leurs besoins de financement autrement dit ceux dont le niveau d’épargne excède le niveau d’investissement
- **Des agents à besoin de financement** : c'est la situation inverse avec des besoins de monnaie supérieurs à leur ressources car leur niveau d’investissement excède leur niveau d’épargne.
- Le financement de l’économie suppose leur mise en relation

Des agents en capacité ou besoin de financement

Capacité ou besoin de financement des secteurs institutionnels en France en 2017 (en milliards d'euros)

	2017
Entreprises non financières	-8,3
Entreprises financières	-3,2
Administrations publiques	-61,4
Ménages	61,0
Associations	-0,9
Économie nationale	**-12,8**

Insee, Comptes nationaux, 2017.

Source : Le Livre Scolaire, Première, p 91

- Quels sont les agents/ secteurs institutionnels qui consomment/investissent plus qu'ils ne gagnent et présentent donc un besoin de financement (ABF)?

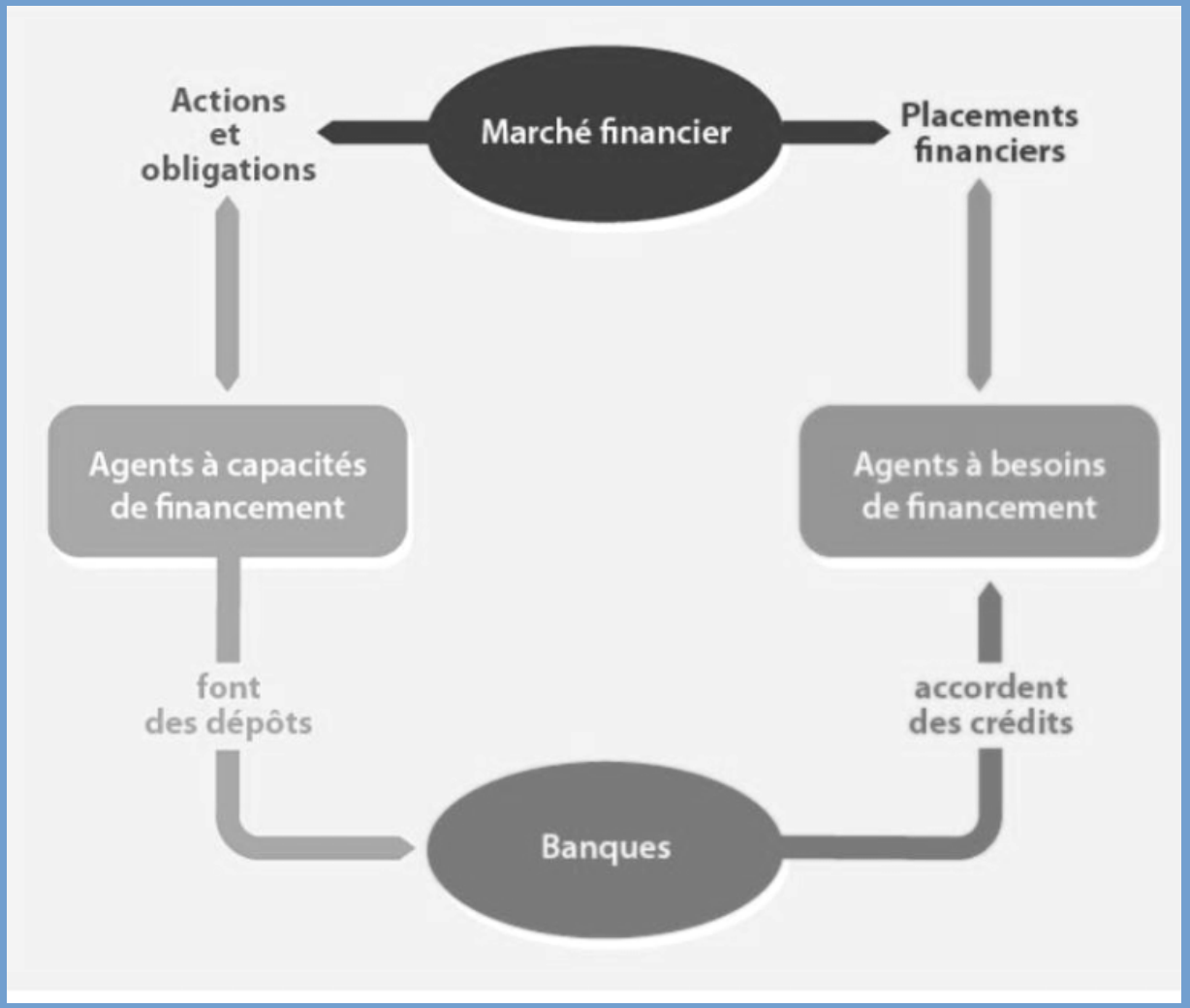
- Et lequel est en capacité de financement (ACF) ?

- Qui peut les mettre en relation ?

Il faut distinguer **l'approche microéconomique** : on se situe alors au niveau du comportement des acteurs. Par ex certains ménages, s'ils achètent une maison sont considérés comme des ABF et d'autres qui ont déjà remboursé leurs crédits immobiliers seront plutôt des ACF

De l'approche macroéconomique : on se situe au niveau de l'économie dans son ensemble et alors globalement les ménages sont plutôt des ACF (épargne supérieure à l'investissement, qui pour eux ne peut être que l'achat du logement). Entreprises, Etat sont classiquement des ABF parce que leurs projets/ambitions sont censés dépasser leurs moyens

La rencontre peut se faire par l'intermédiaire des banques ou sur les marchés financiers



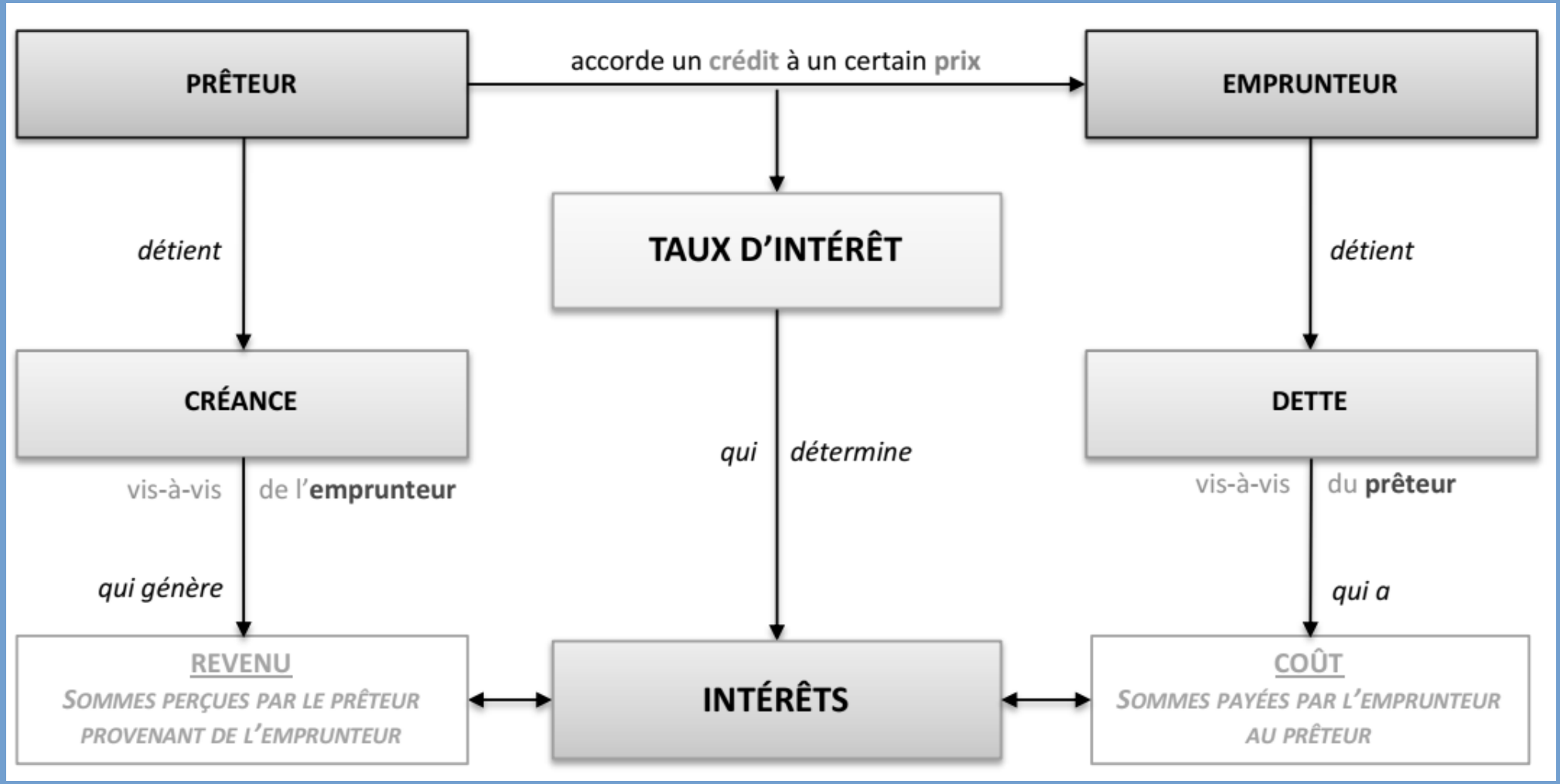
Retenez-le, nous y reviendrons ultérieurement

2- Les taux d'intérêt : le prix de la monnaie

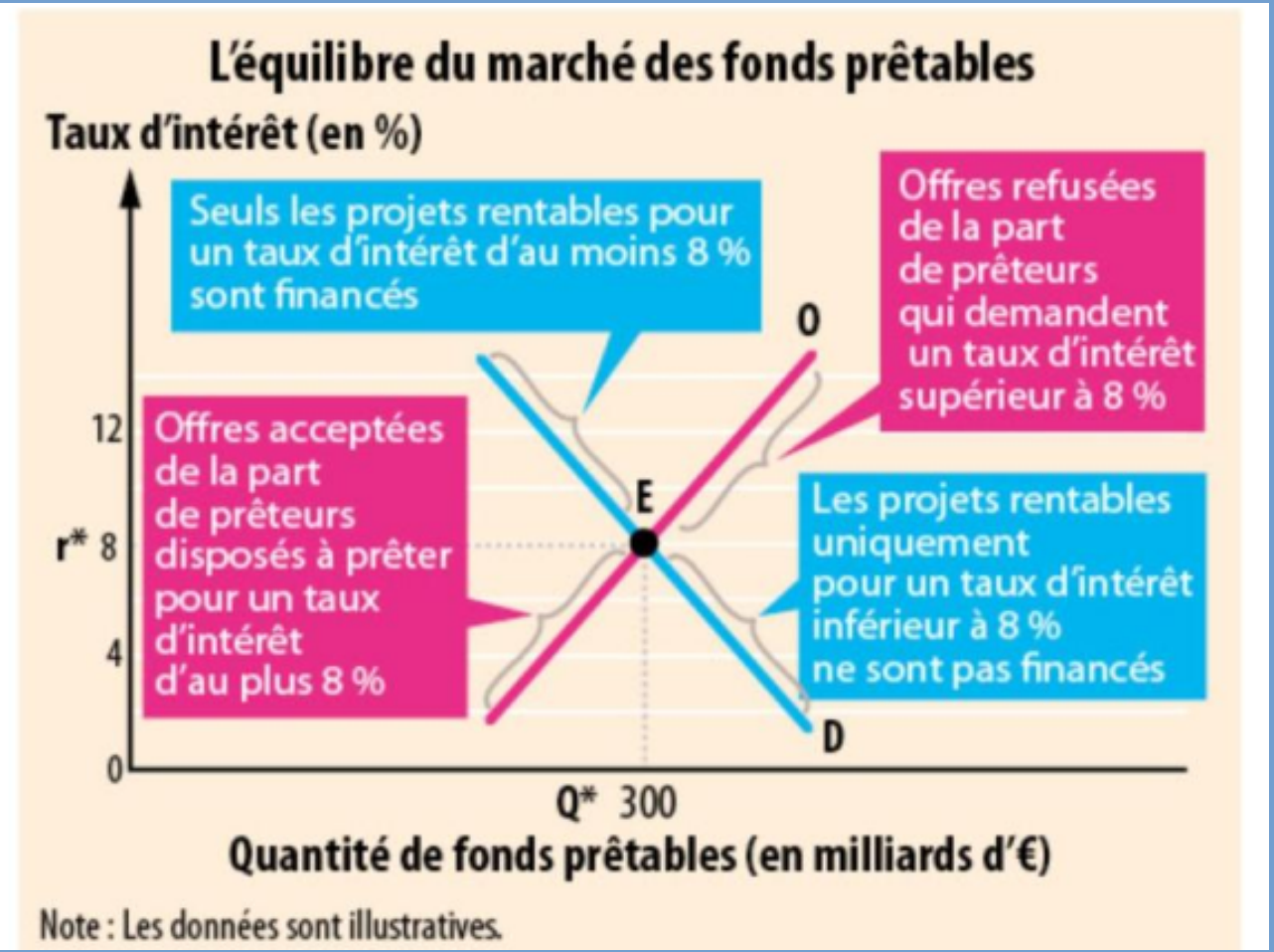
- Qu'est ce qui peut inciter des agents à capacité de financement à prêter leurs fonds disponibles à d'autres agents ?
- **La perspective d'un gain**. Ici, un taux d'intérêt, en plus de l'assurance du remboursement. C'est un pourcentage qui correspond à une fraction du capital emprunté : pour un emprunt à 2%, chaque fraction de 100 € de capital emprunté entraîne le paiement de 2 € d'intérêt, en plus des 100 € à rembourser
- Le taux d'intérêt représente ainsi le **prix de la monnaie**, c'est-à-dire la somme que doit verser un emprunteur à celui qui lui a prêté ses fonds disponibles

Offre et demande de monnaie

- Un agent à besoin de financement exprime une **demande de monnaie** : il décide d'investir mais n'en a pas tous les moyens , il emprunte donc des fonds. L'ACF lui rend un service rémunéré sous forme de taux d'intérêt en payant ce que l'on appelle les **taux d'intérêt débiteur**. Cela concerne au niveau microéconomique, les ménages, les entreprises ou l'Etat. Le débiteur est celui qui a une dette auprès d'un **créancier**.
- Un agent à capacité de financement dépose ses fonds auprès d'une banque (ou achète des obligations émises par un ABF). Il représente **l'offre de monnaie**. Il sacrifie en épargnant une consommation présente et mérite donc d'être rémunéré. Il rend ainsi un service et perçoit en échange les taux d'intérêt que verse son débiteur (banque ou ABF qui vend les obligations pour se financer). Il touche des taux d'intérêt **créditeurs** car il est le créancier. Cela augmente son pouvoir d'achat. C'est la récompense de son effort d'épargne immédiat et d'une consommation différée. Le taux d'intérêt rémunère cet effort, et aussi le risque pris par l'ACF, celui d'un **défaut de paiement**.


PRÊTEUR
accorde un crédit à un certain prix
EMPRUNTEUR
détient
TAUX D'INTÉRÊT
détient
CRÉANCE
qui détermine
DETTE
vis-à-vis de l'emprunteur
vis-à-vis du prêteur
qui génère
qui a
REVENU
SOMMES PERÇUES PAR LE PRÊTEUR PROVENANT DE L'EMPRUNTEUR
INTÉRÊTS
COÛT
SOMMES PAYÉES PAR L'EMPRUNTEUR AU PRÊTEUR

Le marché des fonds prêtables



L'offre et la demande de fonds prêtables se rencontrent sur un marché. Le graphique représente les comportements agrégés des ABF et ACF au **niveau macroéconomique**, c'est-à-dire au niveau de l'économie dans son ensemble.

- Cela représente le marché des fonds prêtables avec tous les ABF (la demande de monnaie) et tous les ACF (l'offre de monnaie)= lieu de la rencontre entre offre et demande de monnaie.
- Le taux d'intérêt représente le prix de la monnaie et résulte de la confrontation entre l'offre et la demande de monnaie et donc, de sa plus ou moins grande rareté.
- Ici le prix d'équilibre des fonds prêtables est de 8 % pour 300 milliards d'€ prêtés.

Complétez en mobilisant vos connaissances des marchés

- La demande de monnaie (= la demande de fonds prêtables par les ABF) et l'offre de monnaie (l'offre de fonds prêtables par les ACF) varient en fonction du ……

  Plus il augmente, plus l'épargnant est incité à renoncer à une consommation immédiate. Moins le demandeur de monnaie sera incité à demander du crédit car les remboursements, avec les taux d'intérêt inclus, seront plus élevés.

- Quand il ……, l'offreur de monnaie est moins incité à différer sa consommation et à épargner alors que le demandeur de monnaie est incité à plus recourir au crédit car les remboursements s'allègent.

- La demande est donc une fonction ……du prix (le taux d'intérêt) : quand le prix augmente, la demande diminue et inversement. Tandis que l'…… est une fonction croissante du prix : plus le taux d'intérêt est ……. et plus l'offre augmente et inversement.

- Le prix de la monnaie est donc fonction de ces 2 comportements contraires et de la plus ou moins grande rareté de la monnaie disponible sur le marché des fonds prêtables.

D’autres déterminants des taux d’intérêt : la confiance, le taux d’inflation

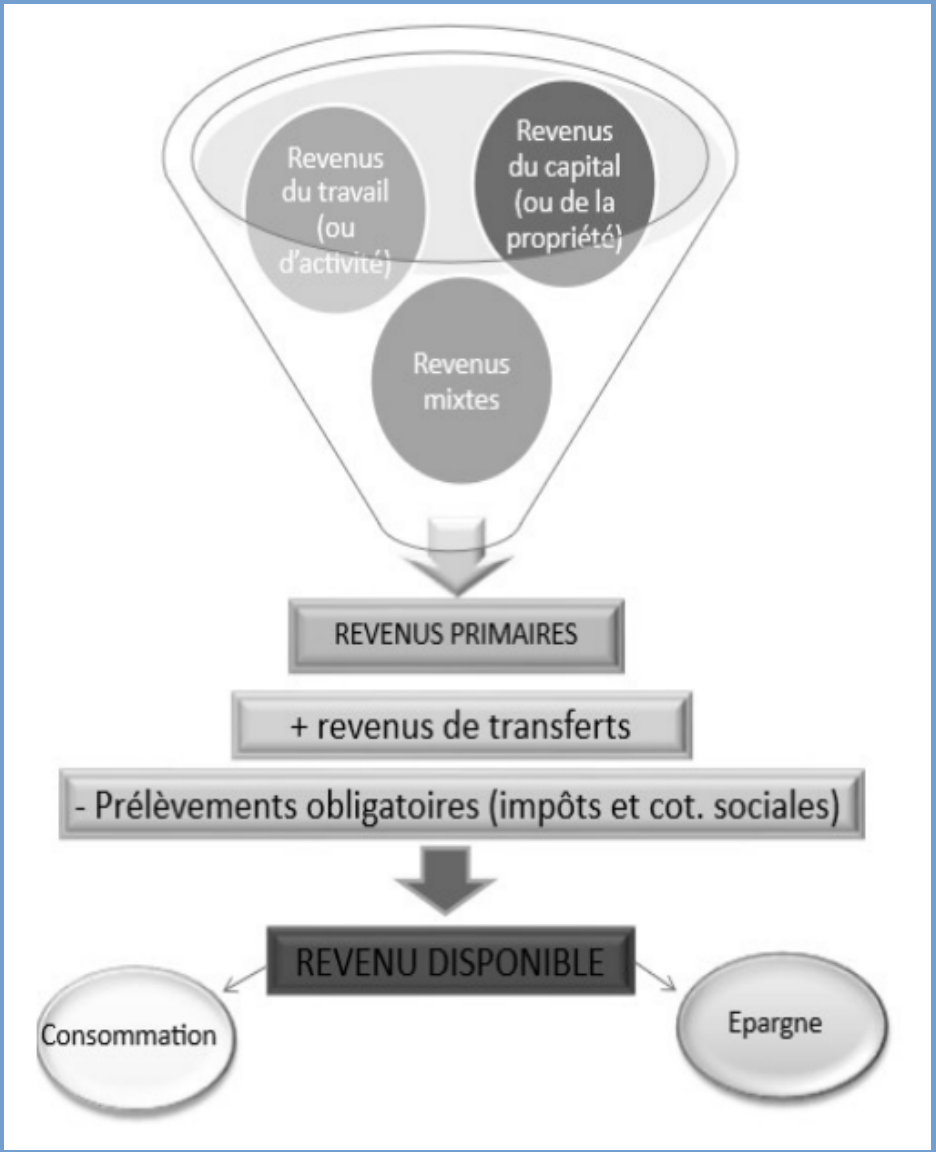
- Le niveau des taux d’intérêts dépendra aussi de **la confiance** que l’on accorde au débiteur : plus il y a un risque de défaut de paiement et plus le taux d’intérêt est élevé
- Mais également du **taux d’inflation** : plus l’inflation est élevée (les prix augmentent) et plus il y a un risque de voir la monnaie perdre de sa valeur (1 unité monétaire donnera en échange moins de biens ou alors pour avoir la même quantité de biens il faudra donner plus d’unités monétaires : c’est 1 perte de pouvoir d’achat de la monnaie détenue).
- En période d’inflation, il se peut donc que l’argent remboursé à ACF ait perdu de sa valeur (années 70) et parfois, le taux d’intérêt est même négatif (aujourd’hui). C’est une situation favorable aux débiteurs.
- On distinguera donc **taux d’intérêt nominal** (affiché) et **réel** (inflation déduite). De façon approximative, le Taux d’intérêt réel = taux d’intérêt nominal – taux d’inflation. Plus rigoureusement car ces 2 taux sont des suites géométriques, le Taux d’intérêt réel = taux d’intérêt nominal / taux d’inflation en %

II Quel est le rôle des ménages dans le financement de l'économie ?

Clic sur l'image
Source : Draw my Economy, 15 janvier 2016

1- Le revenu disponible leur permet de consommer et d'investir

Un ménage =



Les revenus du travail :

Les revenus du capital, du patrimoine ou de la propriété :

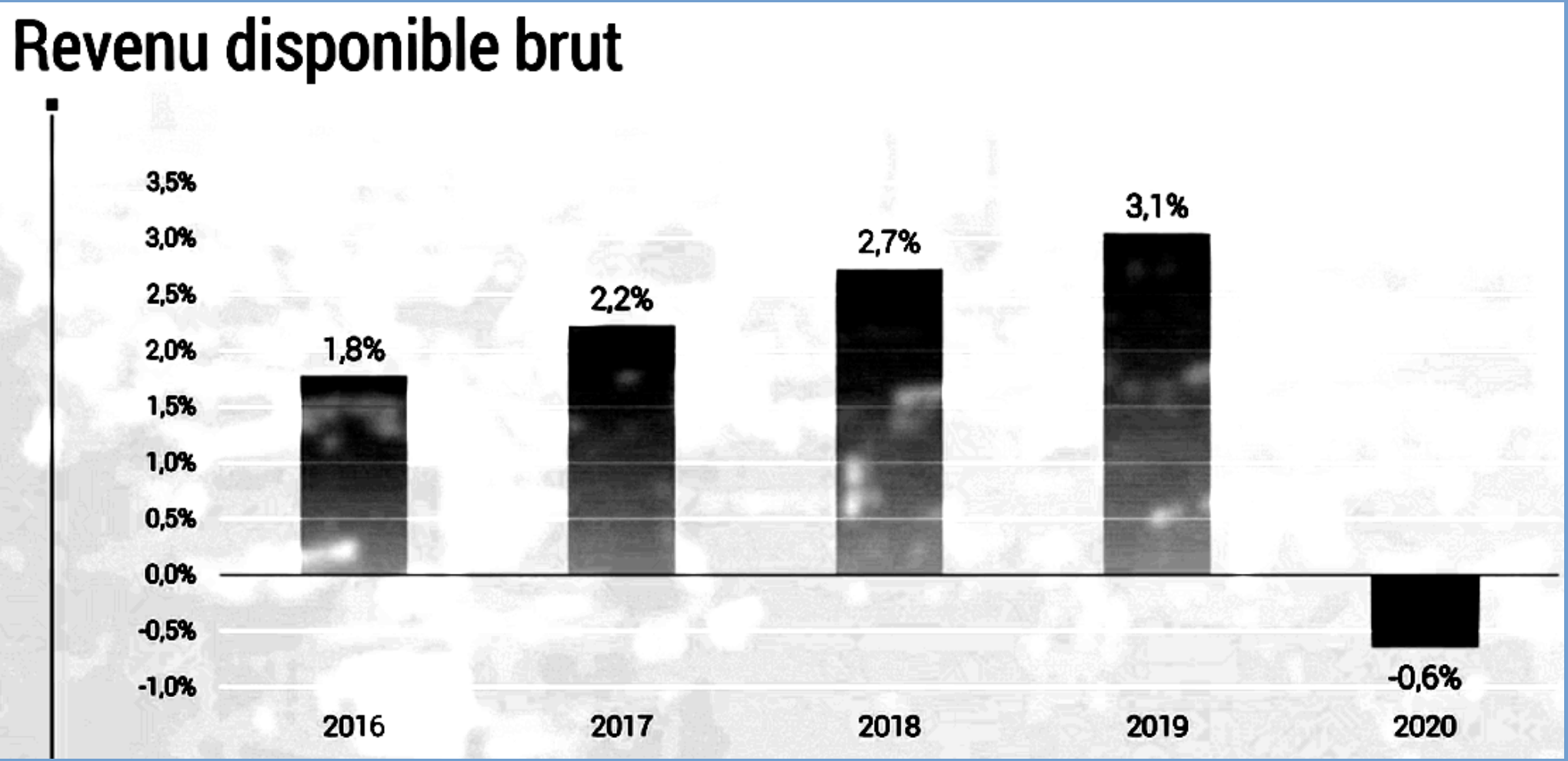
Les revenus mixtes sont ceux du travail non salarié :

Les revenus primaires sont donc tous issus de la production et de la valeur ajoutée ainsi produite

Tandis que les **revenus de transfert** proviennent

Par exemple le RSA, les allocations logement

Un revenu disponible brut qui devrait diminuer en 2020



Source : Xerfi Canal et INSEE, 27 avril 2020

La Consommation des ménages

Les dépenses de **consommation finale des ménages** correspondent selon l'INSEE aux dépenses effectivement réalisées par les ménages résidents pour acquérir des biens et des services destinés à la satisfaction de leurs besoins

Les produits correspondants ne sont pas stockés, mais considérés comme consommés au moment de leur achat, même s'ils sont durables (voitures, électroménagers, meubles, etc.). Ces dépenses incluent également les loyers imputés qui sont les services de logement produits par les propriétaires qui occupent leur propre logement et qu'ils se versent fictivement à eux-mêmes

Traditionnellement, la consommation des ménages est le moteur principal de la demande et donc de la croissance en France

Visionner : Tout donne à penser que la consommation ne va pas repartir rapidement : COVID 19 descente aux enfers de la consommation, Xerfi Canal, 4'41", 27 avril 2020

Le Revenu disponible peut être consommé ou épargné

L'épargne est donc la fraction du revenu disponible des ménages qui n'est pas consommée.

Un ménage peut conserver son épargne sous forme de **monnaie** ou la placer en achetant des actifs financiers plus ou moins liquides (c'est l'**épargne financière**).

Il peut aussi l'utiliser pour acquérir des biens immobiliers : c'est l'**investissement logement** ou épargne non financière.

La consommation est quant à elle la destruction par l'usage de biens et services pour satisfaire un besoin

D'où Capacité de financement des ménages =

revenu disponible – dépense de consommation – épargne non financière

L’investissement immobilier

Investir dans l’immobilier : En France 58 % des ménages sont propriétaires de leur résidence principale, dont 1/3 d’accédants, c’est-à-dire de ménages qui remboursent encore leur emprunt pour cet achat.

L’immobilier demeure le placement privilégié des Français, notamment pour préparer leur retraite.

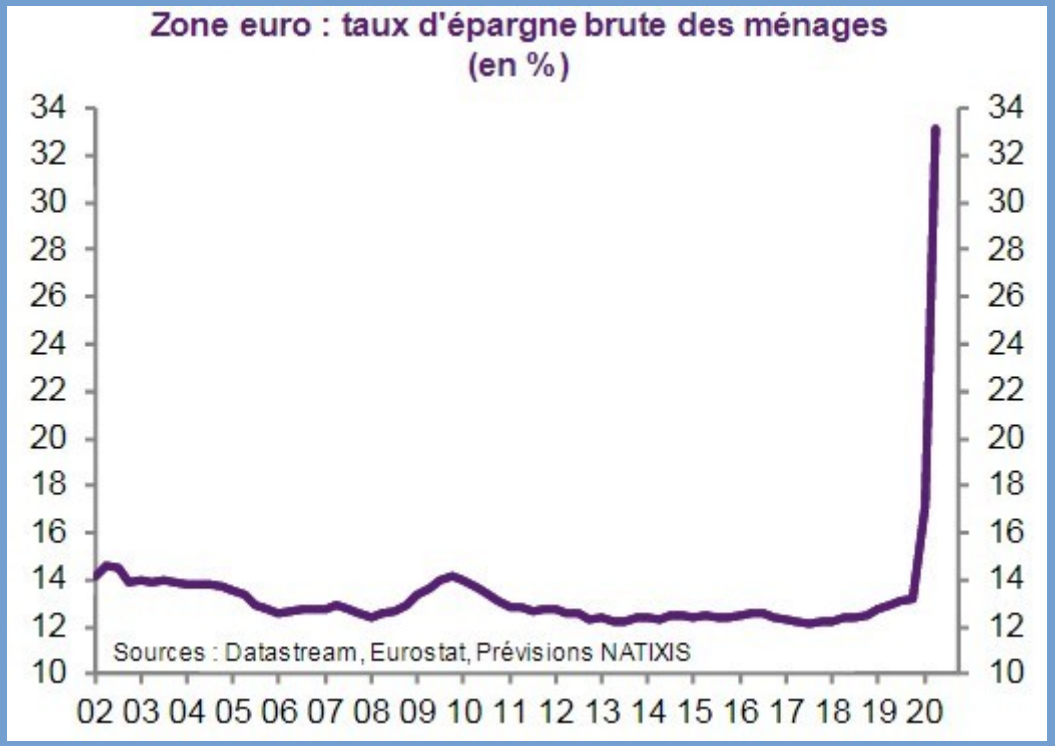
A visionner L'immmobilier en France : la retraite par capitalisation à la française, Xerfi Canal, 3’38”

Cela correspond à l’épargne non-financière des ménages qui n’est pas incluse dans leur capacité de financement

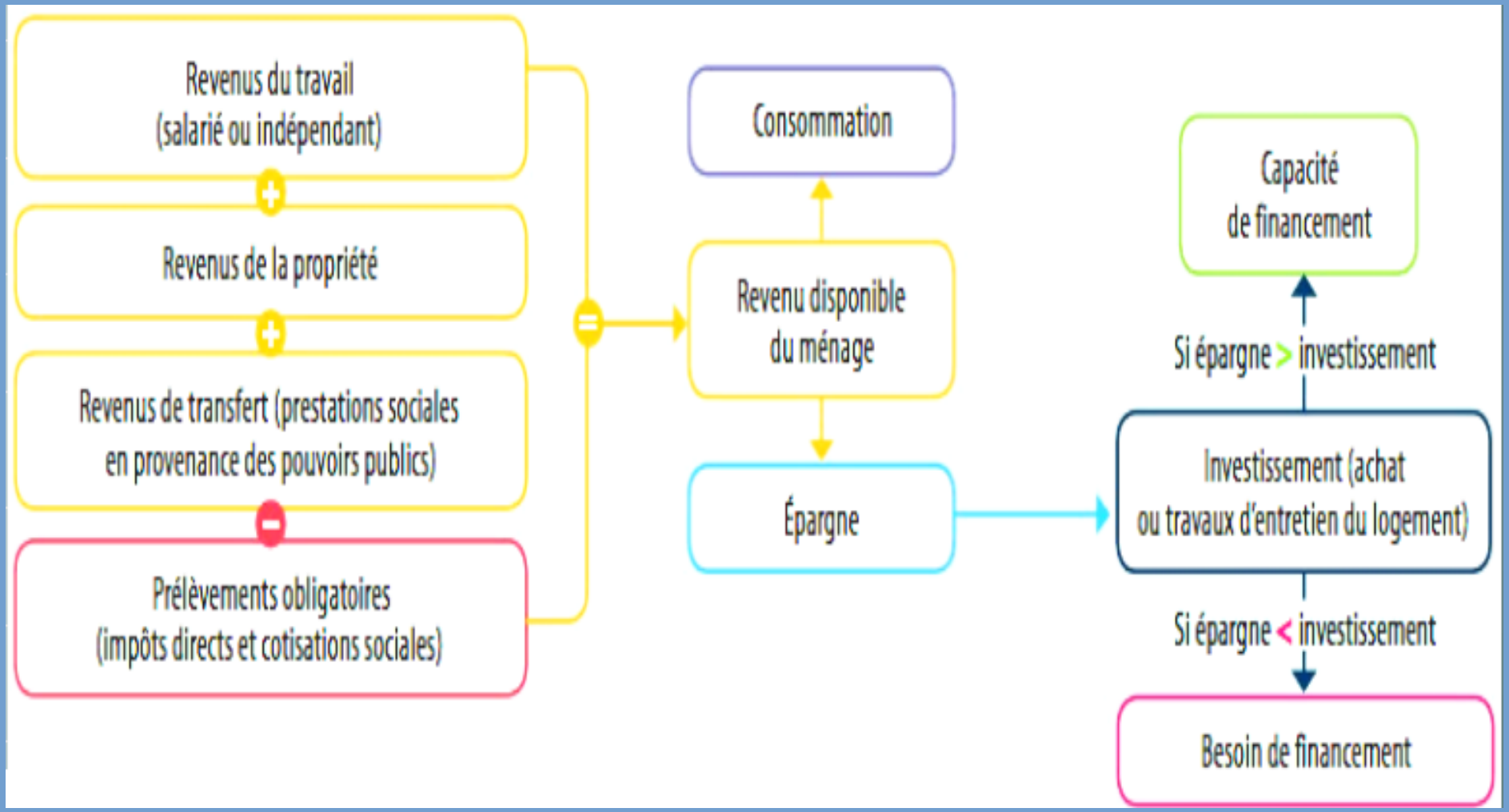
L’épargne des Français

Le **taux d’épargne** ou la part du revenu disponible qui est épargné est généralement stable et est en moyenne de 14 %

Remontée spectaculaire avec le confinement !



Source : Flash natixis, mai 2020

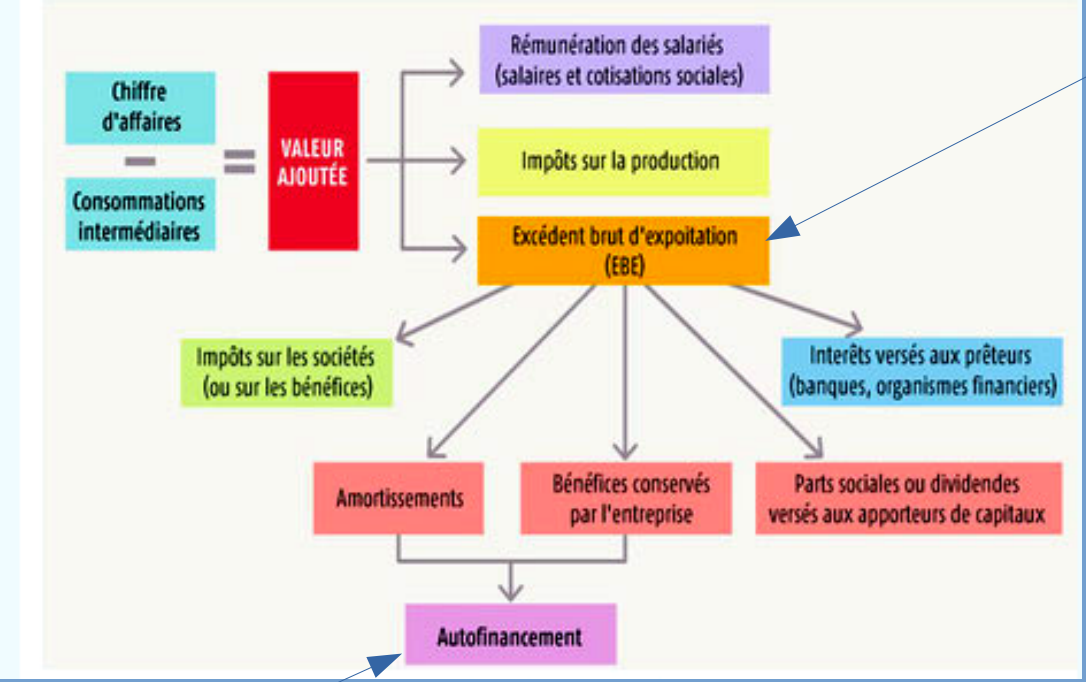


Visionner en complément :
J'épargne, je finance l'économie (2’34’’)

II Comment les entreprises financent-elles leur production ?

1- Les entreprises en capacité de financement peuvent s'autofinancer et utiliser leur Excédent Brut d'Exploitation pour investir

Répartition des revenus issus de la production



L'**Excédent Brut d'Exploitation** (EBE ou EBITDA) est une mesure du profit de l'entreprise.

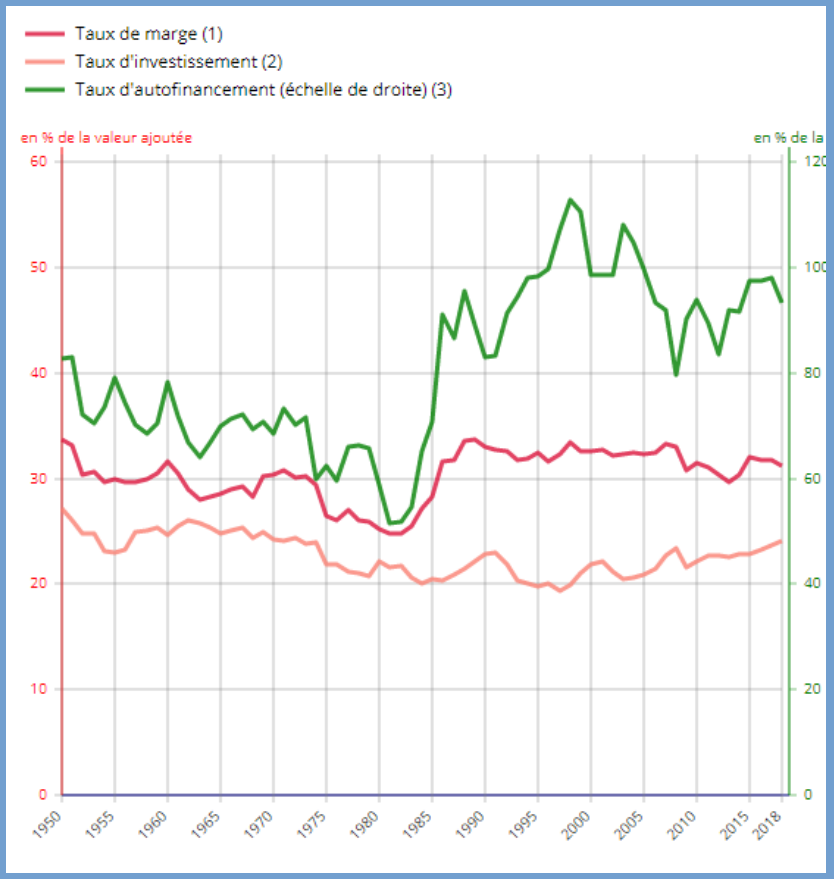
On dit que c'est le **profit brut** de l'entreprise, car sur ce profit, elle va ensuite payer l'impôt sur les bénéfices et des remboursements d'emprunts.

L'**autofinancement** est le fait pour une entreprise de financer son activité, et notamment ses investissements, à partir de ses capitaux propres existants, de l'épargne accumulée...

Un taux d’autofinancement qui s’est redressé

Taux d'autofinancement des sociétés non financières en 2018

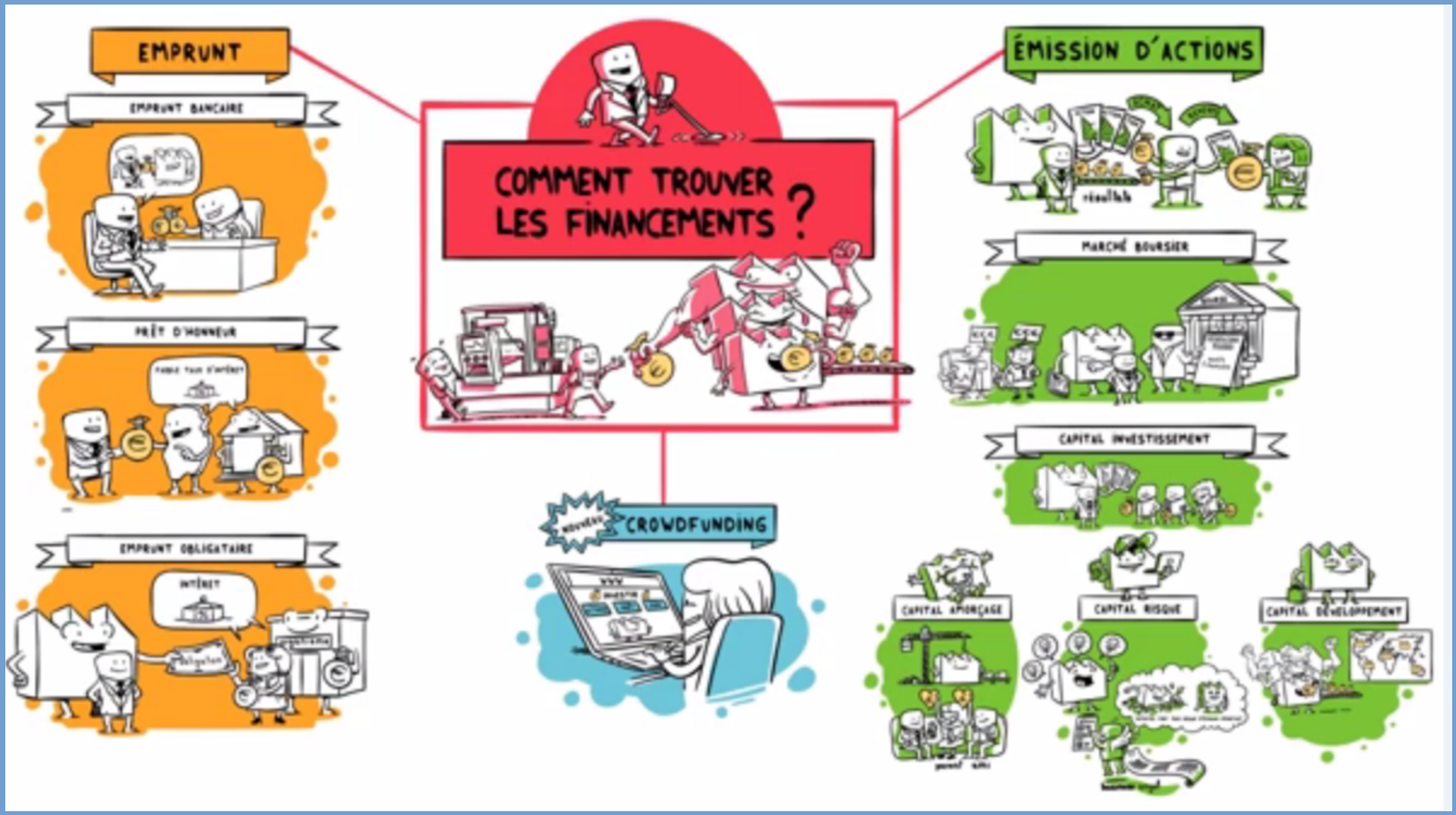
Clic sur l’image
Source : Journal du net, 19 décembre 2019, 1’



(1) : excédent brut d'exploitation (EBE) / valeur ajoutée brute (VA).
(2) : formation brute de capital fixe (FBCF) / valeur ajoutée brute (VA).
(3) : épargne brute / formation brute de capital fixe (FBCF).
Champ : France, sociétés non financières, hors entreprises individuelles.

Source : INSEE, 29 mai 2019

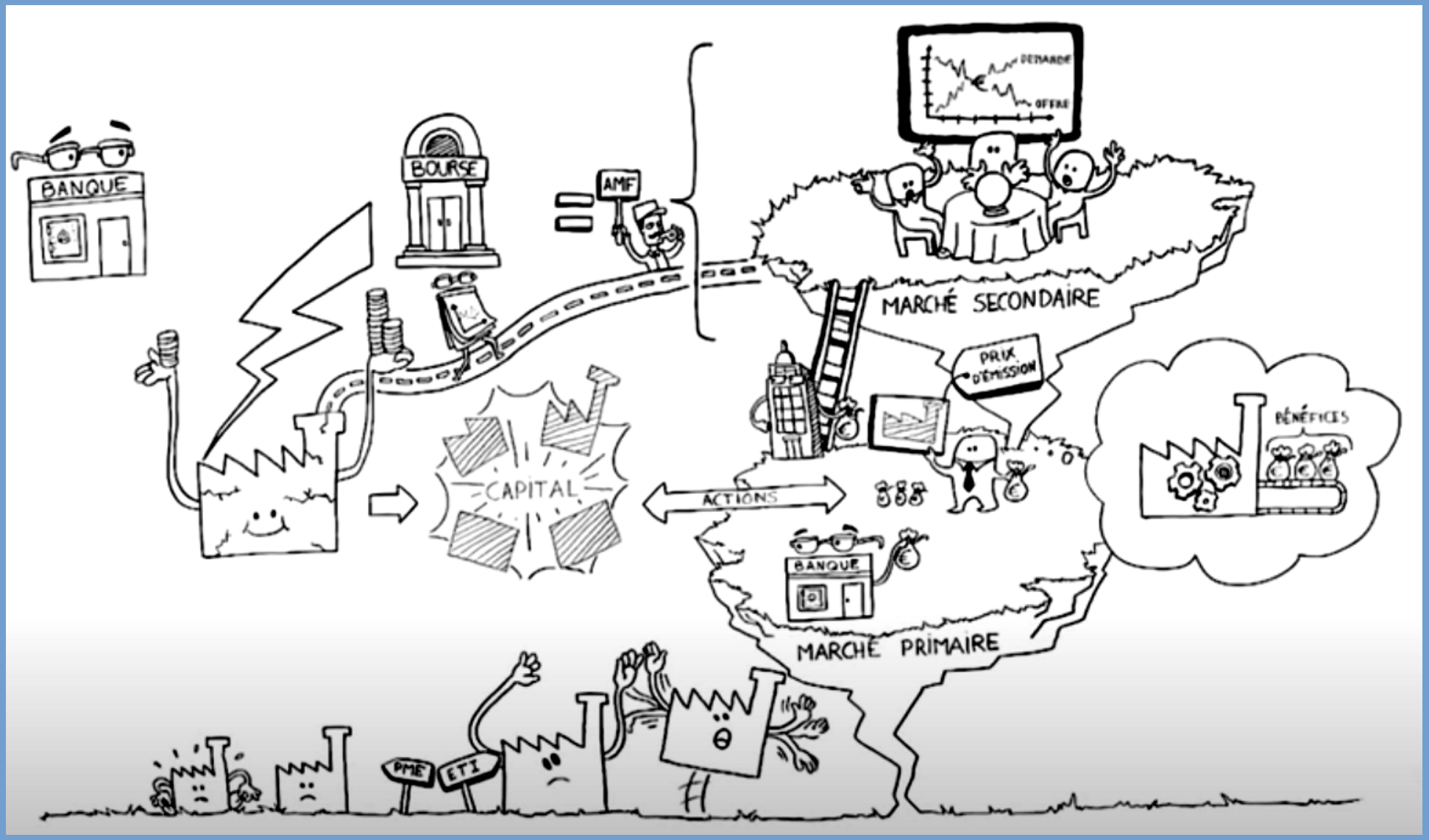
2-Mais elles présentent généralement un besoin de financement et ont recours au financement externe : direct ou indirect



Clic sur l'image

Source : Dessine-moi l'économie, Sydo éd, janvier 2015

Zoom sur le financement par émission d'actions



Clic sur l'image

Source : Dessine-moi l'économie, la bourse et le financement des entreprises Sydo éd, janvier 2015

Questions sur les deux vidéos

1. Quel est le nom de l'opération économique consistant à «acheter du matériel de production» ?
2. Quelles sont les possibilités pour une entreprise pour financer un projet d'investissement ?
3. Quels sont les différents types d'emprunts possibles ?
4. Comment motiver les épargnants à acheter des actions ?
5. Ces possibilités s'adressent-elles à toutes les entreprises également ?

Différencier Actions et Obligations

Avec Eric Heyer économiste et directeur de l'OFCE

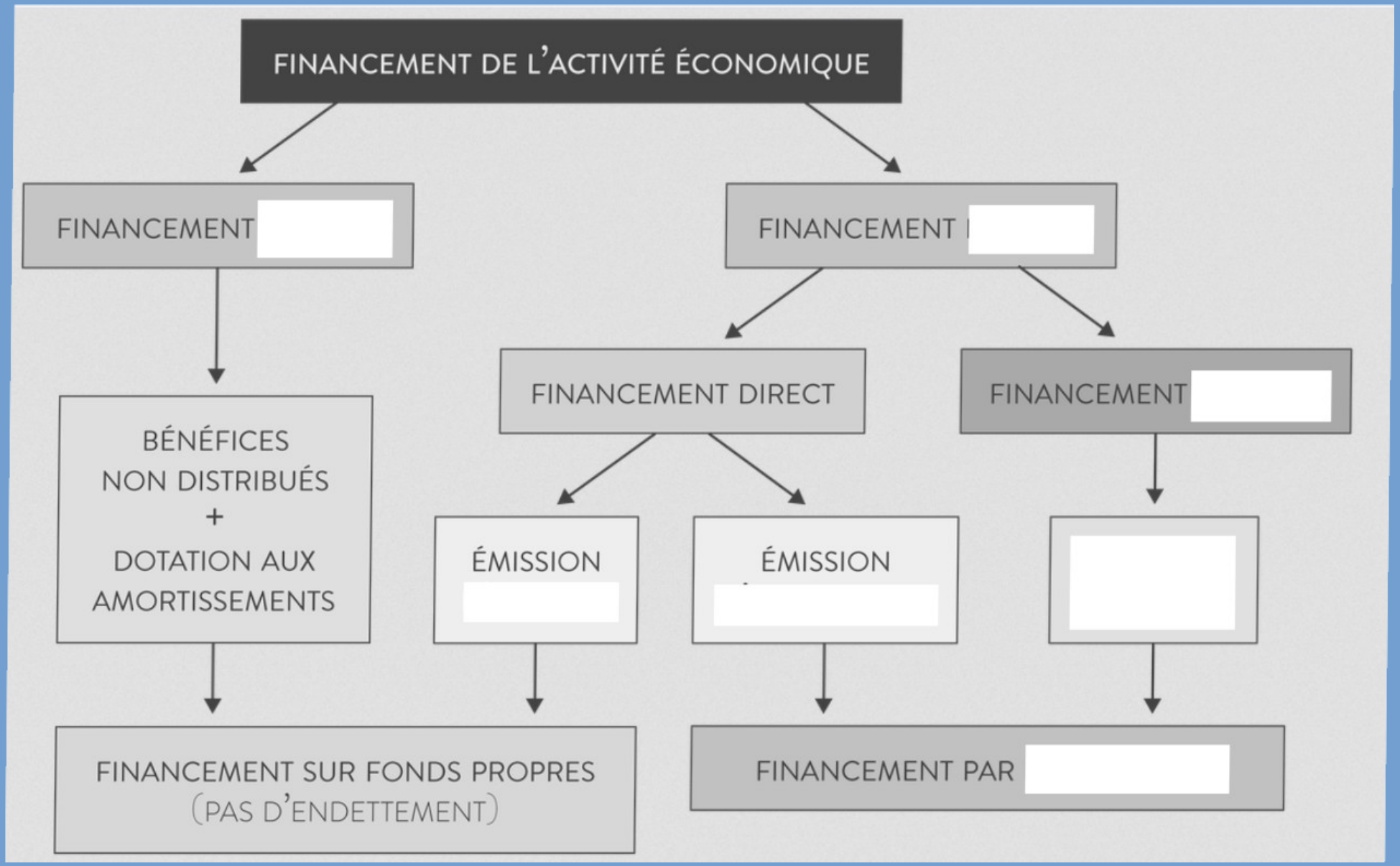
Avec Christopher Dembik,économiste Saxo banque France

Clic sur les images et visionner 2 éditions des Gros mots de l'Éco, 7' chaque

- Action : le fioul des entreprises, France 24, 28 octobre 2016 et
- Quand États et entreprises empruntent dans nos poches, 9 mai 2016

LES ACTIONS	LES OBLIGATIONS

Récapitulatif des modes financement des entreprises

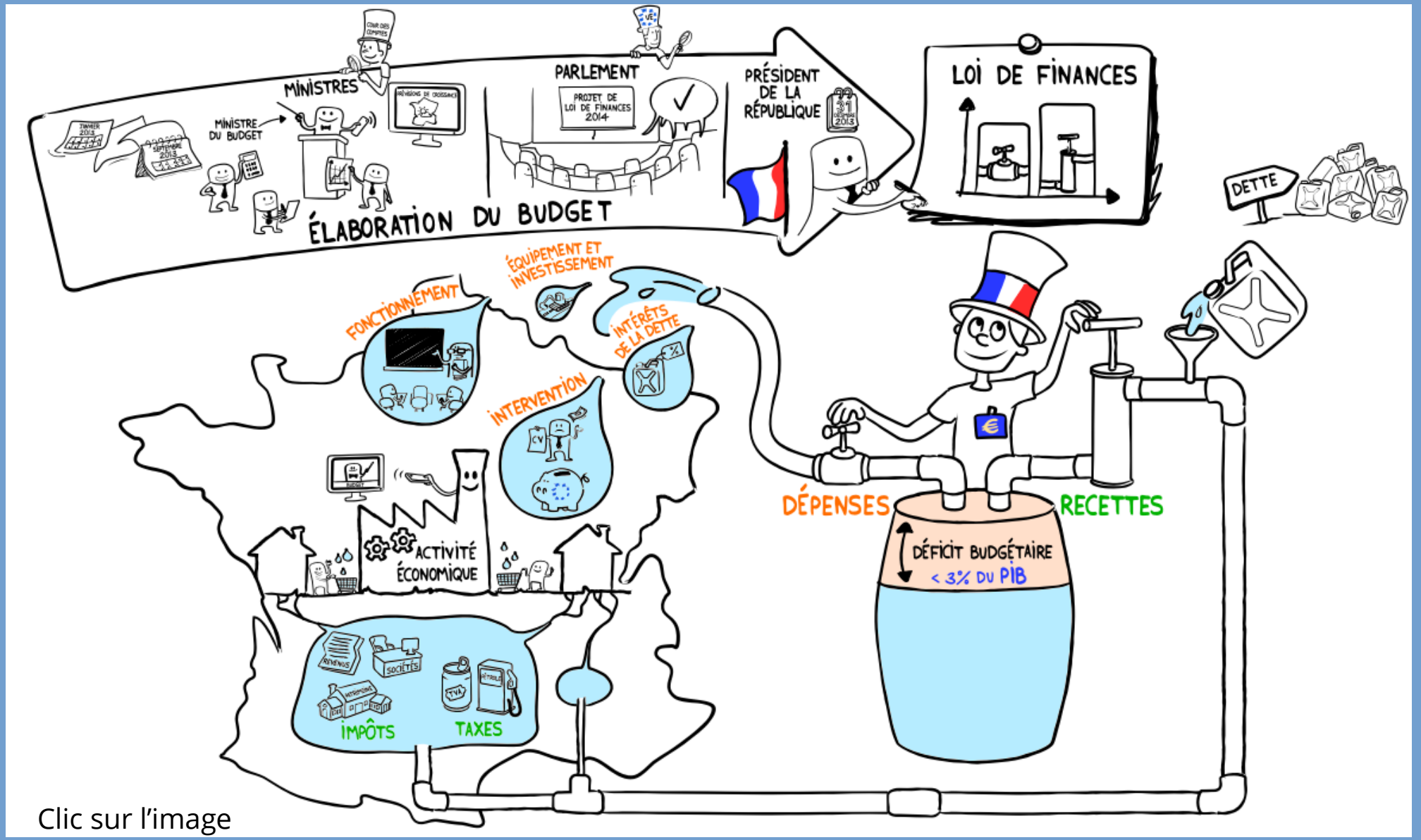


Les termes à replacer : Financement interne, financement externe, endettement, crédit bancaire , émission d'obligations (emprunt obligataire) , financement indirect, émission d'actions

Récapitulatif des + et – des modes de financement

	AUTOFINANCEMENT	EMPRUNTS	MARCHES FINANCIERS
Avantages pour l'entreprise			
Avantages pour l'économie (à remplir à l'issue de l'étude du thème).			
Inconvénients pour l'entreprise			
Inconvénients pour l'économie (à remplir à l'issue de l'étude du thème).			

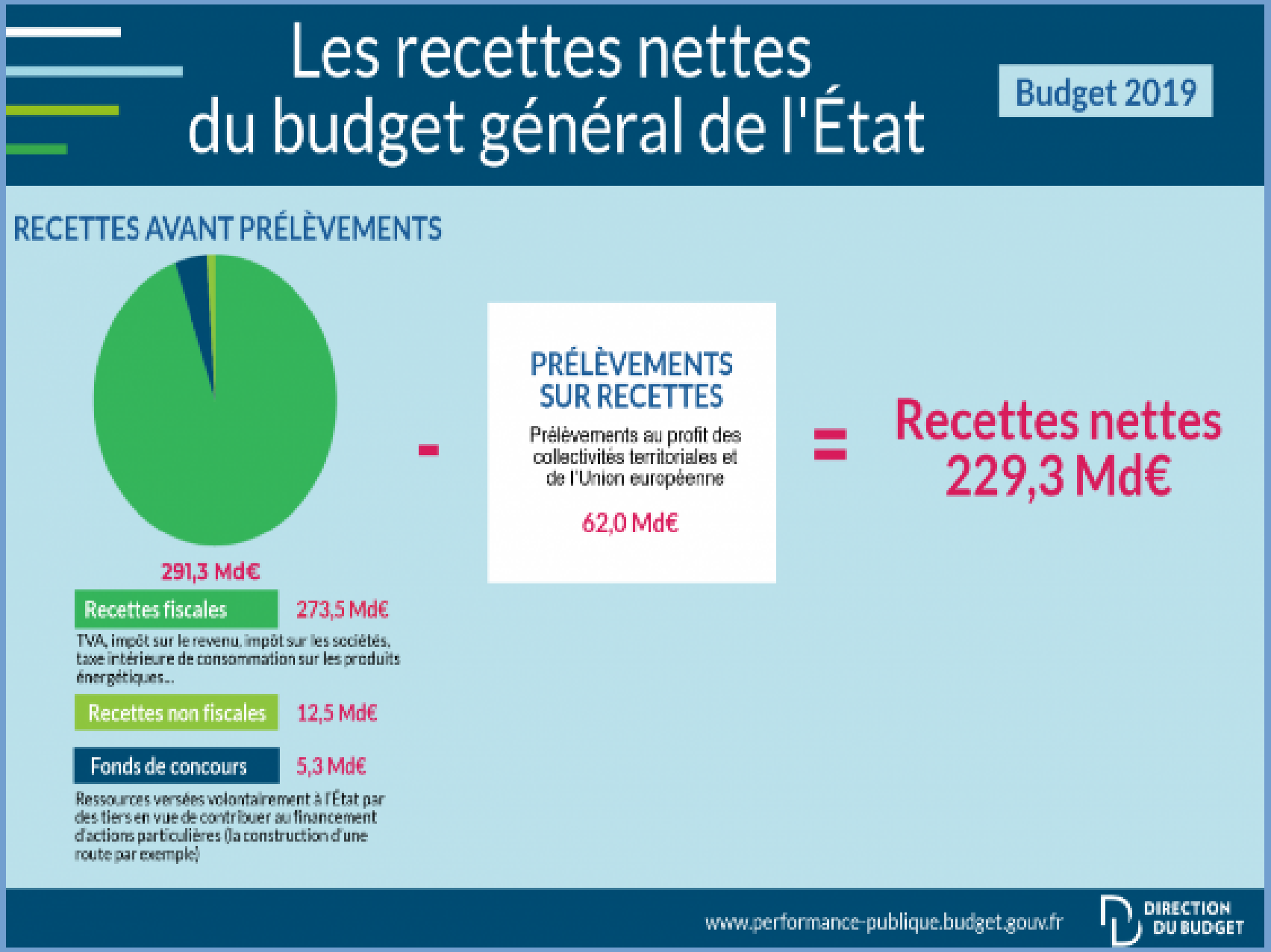
III Comment les États financent-ils la dépense publique ?



Clic sur l'image

Source : Dessine-moi l'économie, L'élaboration du budget de l'État, Sydo éd,septembre 2013

1- Les dépenses et les recettes de l'État : le solde budgétaire (excédent et déficit budgétaire)

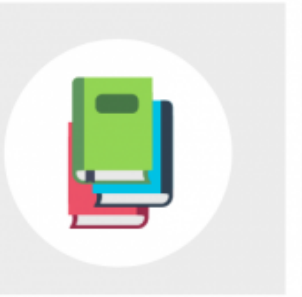


5 politiques publiques majeures

Budget 2019

L'État remplit auprès des citoyens un certain nombre de missions répertoriées dans le budget de l'État, et dont le financement est redéfini chaque année dans la loi de finances initiale.

Le budget général de l'État 2019 compte **31 missions** qui représentent **332,7 Md€** (hors remboursements et dégrèvements, y compris cotisations pensions), parmi lesquelles :



ÉDUCATION ET RECHERCHE
100,9 Md€

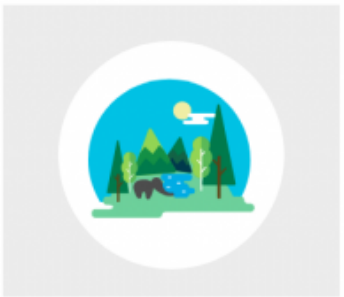
- Mission « Enseignement scolaire »
  72,8 Md€
- Mission « Recherche et enseignement supérieur »
  28,1 Md€

DÉFENSE ET SÉCURITÉS
64,5 Md€

- Mission « Défense »
  44,4 Md€
- Mission « Sécurités »
  20,1 Md€

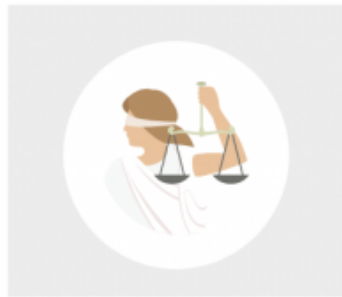
POLITIQUES SOCIALES
52,8 Md€

- Mission « Cohésion des territoires »
  16,4 Md€
- Mission « Solidarité, insertion et égalité des chances »
  23,9 Md€
- Mission « Travail et emploi »
  12,5 Md€



DÉVELOPPEMENT DURABLE
12,2 Md€

- Mission « Écologie, développement et mobilité durables »



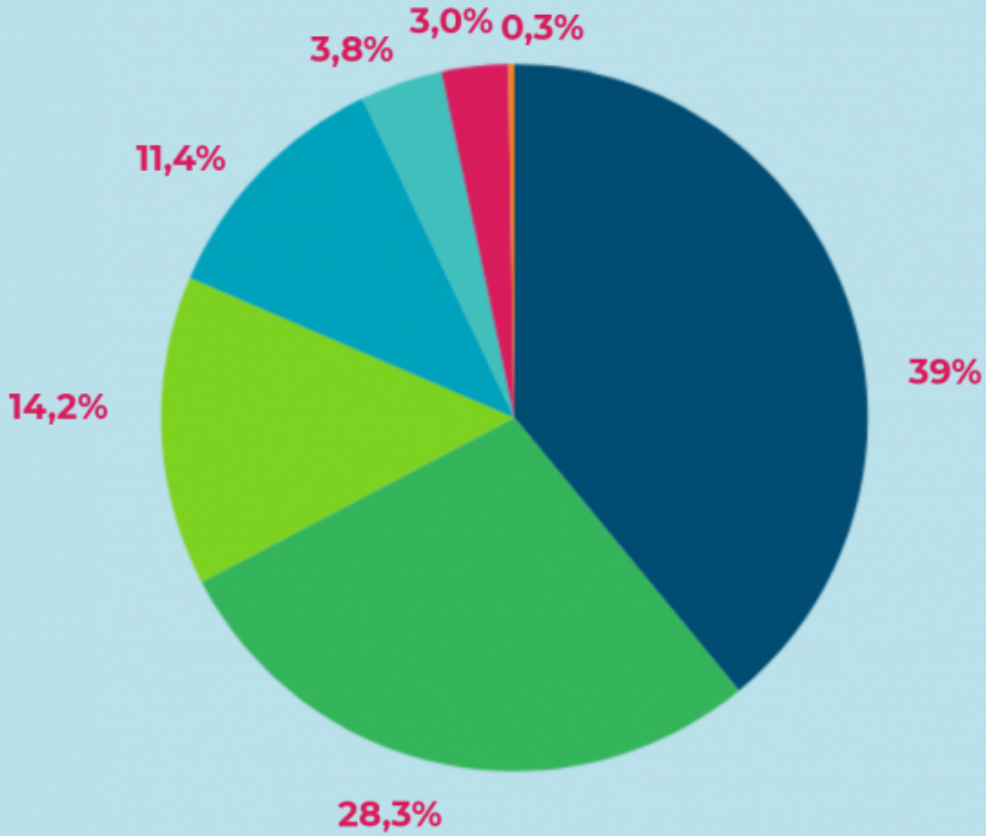
JUSTICE
9 Md€

- Mission « Justice »

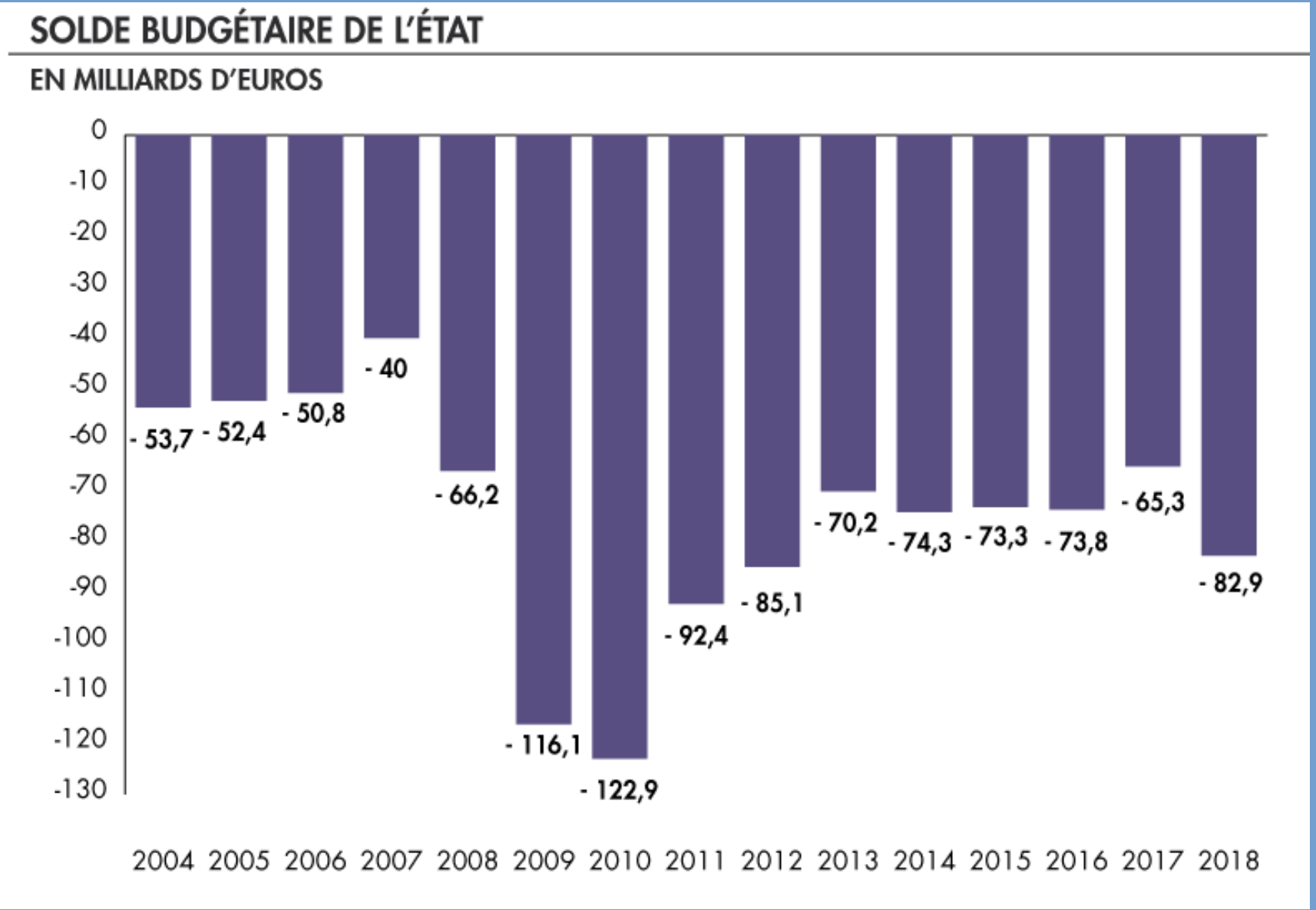
Les dépenses de l'État par nature

Budget 2019

143,9 Md€	Dépenses de personnel
104,2 Md€	Dépenses d'intervention
52,2 Md€	Dépenses de fonctionnement
42,2 Md€	Charges de la dette de l'État
13,9 Md€	Dépenses d'investissement
11,2 Md€	Dépenses d'opérations financières
1,0 Md€	Dotations des pouvoirs publics



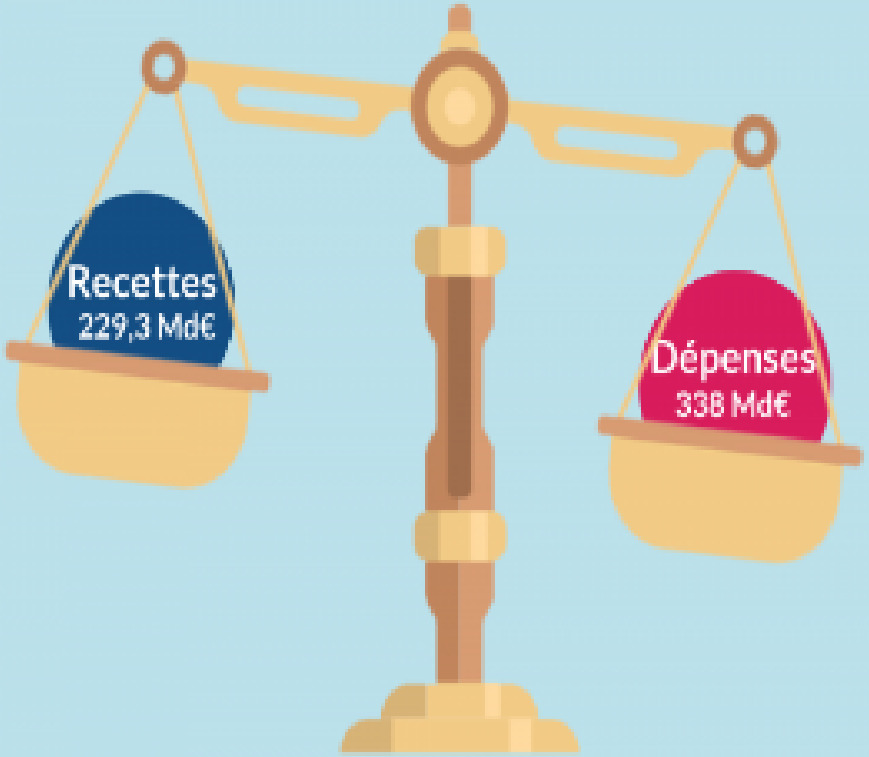
Depuis 1974, c’est le déficit



En 2019, aussi...

Équilibre du budget général de l'État

Budget 2019



Déficit du budget général

- 108,7 Md€

CHARGE DE LA DETTE

42,2 Md€

soit 11,4 % des dépenses du budget 2019 de l'État

www.performance-publique.budget.gouv.fr

DIRECTION DU BUDGET

Questions sur la vidéo et le budget 2019

1- D'où proviennent pour l'essentiel les recettes de l'État ?

2- A quoi servent les dépenses de l'État ?

3- Qu'est-ce que le déficit budgétaire ? Quel est son montant pour 2019 ? Que pouvez-vous prévoir pour 2020 ? pourquoi ? Et le déficit public ?

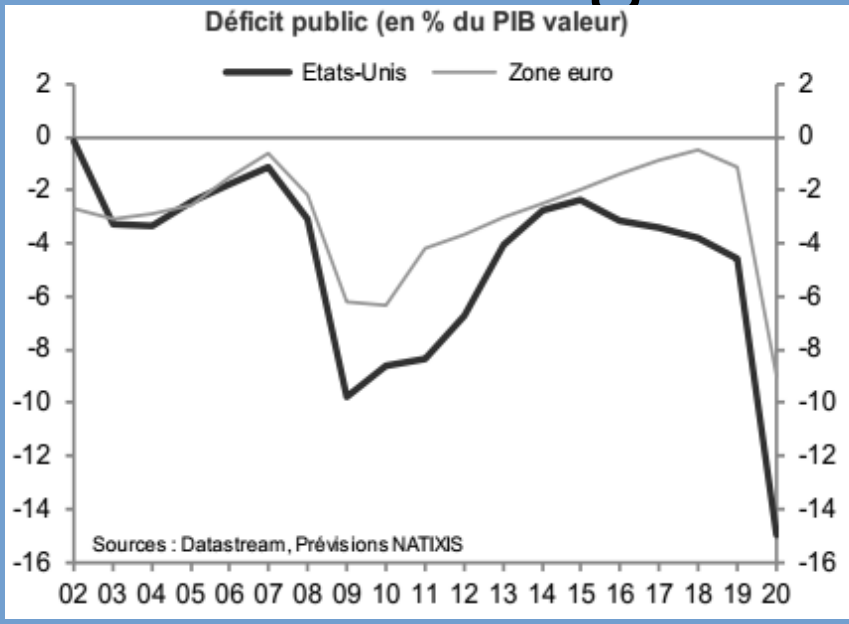
4- Qui décide du budget, de la manière dont l'argent public est affecté ?

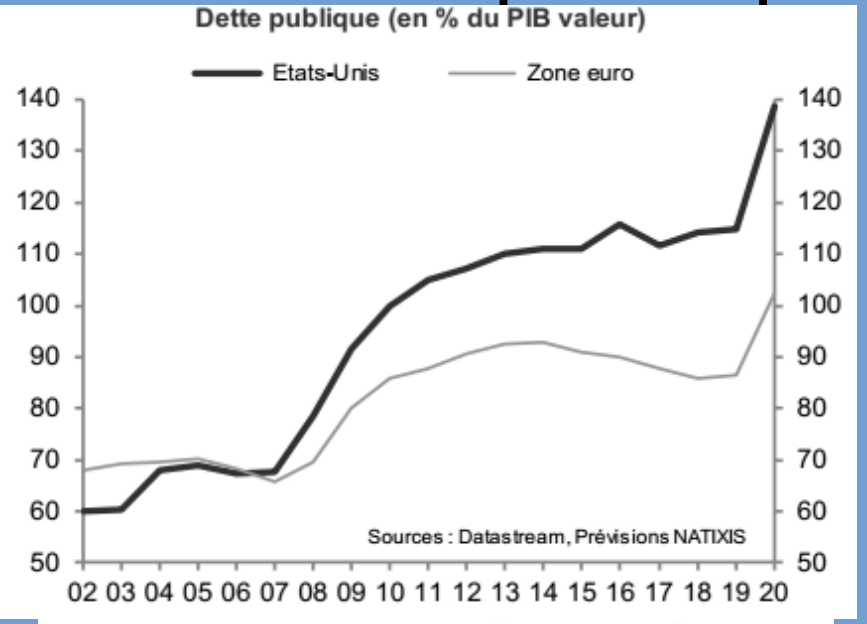
5- L'adoption de l'€ impose-t-elle une conduite en matière budgétaire ?

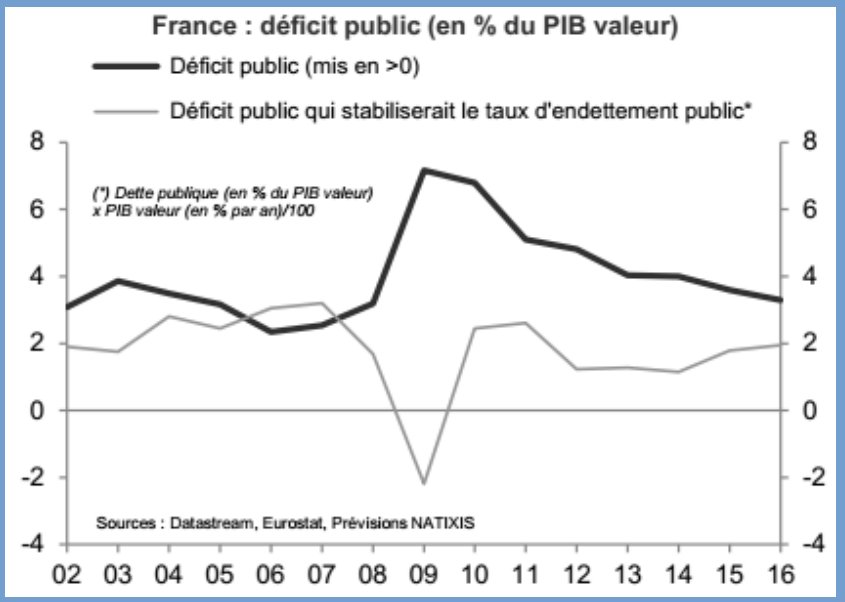
2- Du déficit budgétaire à la dette publique

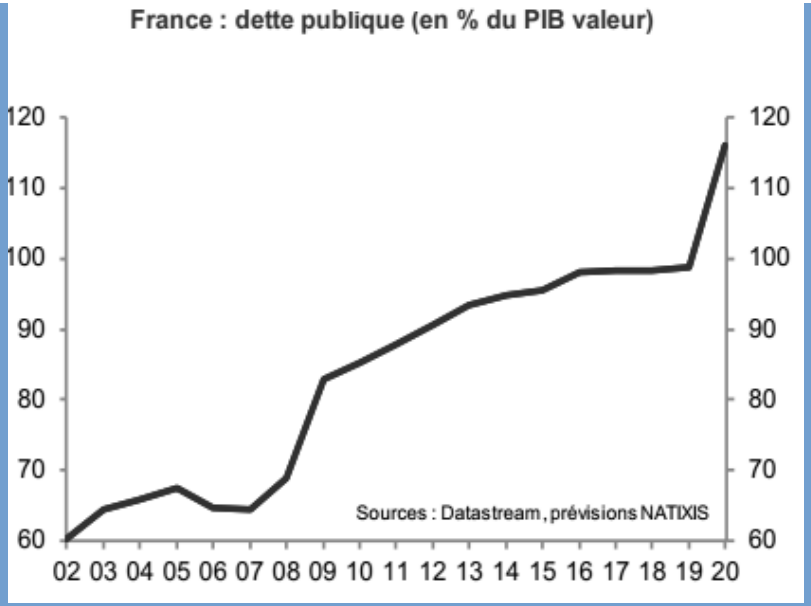
- Parce que votées par le Parlement, les recettes et les dépenses prévues par la loi de Finances s'imposent en démocratie. Ainsi tout déficit budgétaire doit être financé… **par l'emprunt** (émission de titres de dette publique) donc puisque la création de monnaie centrale n'est plus une option depuis l'€ et la BCE
- Notamment par l'émission d'Obligations Assimilables du Trésor (OAT) comme nous l'avons vu (vidéo de la vignette 36)
- Les nouveaux emprunts viennent s'ajouter à ceux en cours de remboursement : cela augmente donc la **dette publique** si emprunts > remboursements. La dette publique est **l'ensemble des emprunts contactés par l'État, intérêts compris** (on dit charge de la dette). L'appartenance à la zone € suppose que la dette soit contenue < 60 % du PIB

Du déficit budgétaire à la dette publique

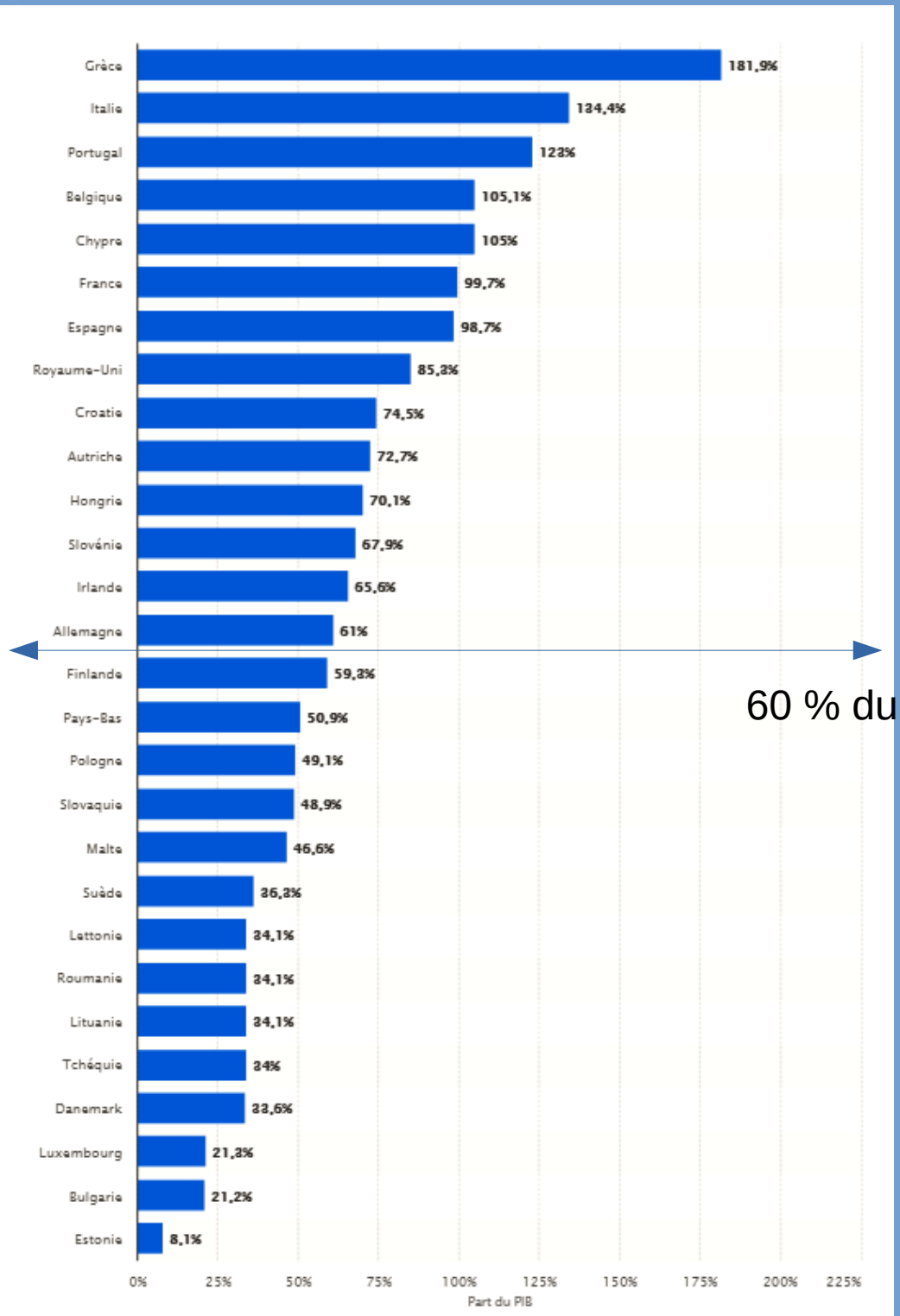








Source des documents : Flash Natixis 29 avril 2020



60 % du PIB

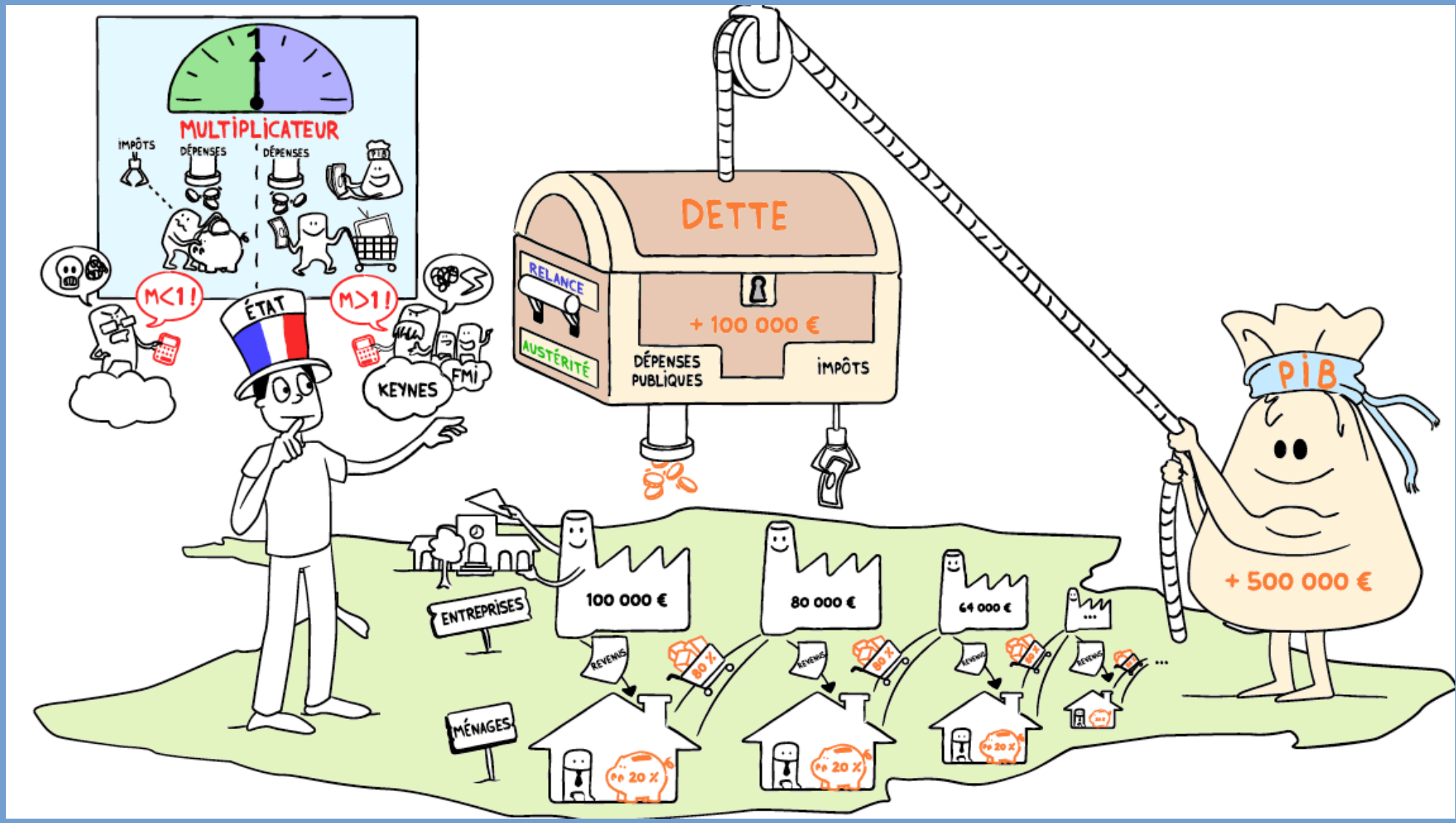
La dette publique des pays de l'UE en % du PIB au 1er trimestre 2019

Quels sont les pays les plus endettés de l'UE ?

Quels sont les pays les moins endettés de l'UE ?

Source : Statista

3- La dépense publique peut avoir des effets contrastés sur l'activité économique : relance et effet d'éviction sur les marchés financiers



Clic sur l'image

Source : Austérité ou Relance, Dessine-moi l 'éco, Sydo éd, juin 2013

- La politique budgétaire peut soutenir l'activité :

Pour un Etat relancer l'économie, c'est utiliser dans un contexte de ralentissement de l'activité économique voire de crise, le budget et la hausse des dépenses publiques pour soutenir voire accroître le niveau de l'activité économique et ainsi favoriser la croissance économique.

C'est l'approche de Keynes qui a inspiré la politique de grands travaux à FD Roosevelt aux USA pour sortir de la grande dépression de 1929. Les keynésiens misent sur un effet multiplicateur de la dépense publique supérieur à celui de l'investissement privé. L'investissement public entraîne des vagues de dépenses successives produisant une création de richesse bien supérieure à la somme injectée au départ et donc de la croissance économique. Ces dépenses publiques creusent certes le déficit budgétaire **mais de façon volontaire et temporaire** car une fois l'activité revenue, les recettes fiscales ainsi engendrées viennent réduire le déficit.

On observe ainsi sur les graphiques de la vignette 52 que la chute de l'activité économique en 2020 conduit à des politiques budgétaires très expansionnistes : creusement marqué des déficits publics et dettes publiques aux USA et dans l'UE

Rque : pour keynes la politique monétaire est un complément utile

Mais elle peut provoquer une éviction de l'investissement privé qui ne trouve plus de fonds sur le marché

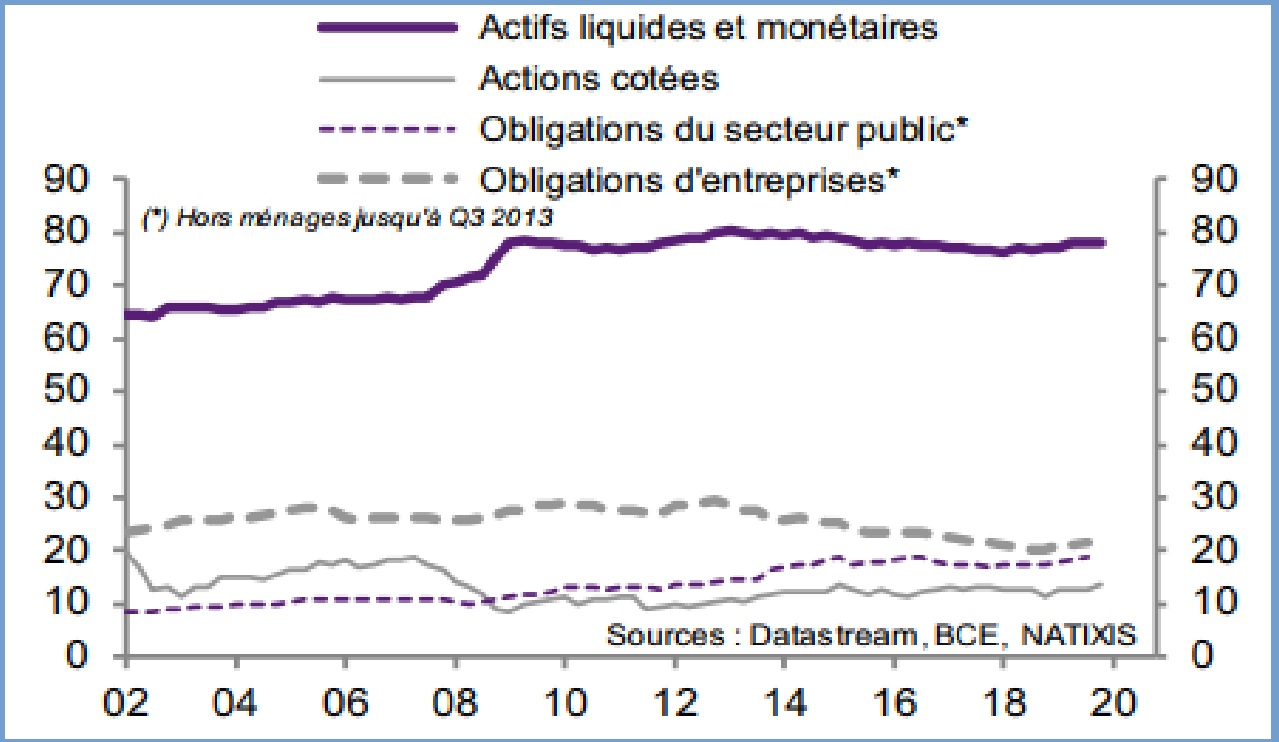
- En effet quand l'État finance son déficit par l'émission de titres telles les OAT, les ACF achètent ses obligations. L'offre de monnaie s'oriente ainsi vers les titres de dette publique et cela peut se faire au détriment des titres de la dette privée dont celles des entreprises.
- Rareté des fonds disponibles pour elles, à demande constante=>hausse des taux d'intérêt ⇒ baisse de l'investissement privé car il peut être du coup plus intéressant d'épargner
- Elles se retrouvent évincées de l'accès à la monnaie et de l'investissement : c'est **l'effet d'éviction indirect**
- Mais de plus, voyant la hausse des dépenses publiques et le creusement du déficit budgétaire, ménages et entreprises peuvent anticiper des hausses d'impôts à venir pour le combler. Ils peuvent donc arbitrer en faveur de l'épargne plutôt que de la consommation ou de l'investissement. Cela peut donc freiner encore l'investissement privé, ralentir la production, la demande donc la croissance : c'est **l'effet d'éviction direct**

Peut-on vérifier cet effet d'éviction ?

1- Que détiennent majoritairement les ménages et les investisseurs institutionnels en % du PIB en valeur ?

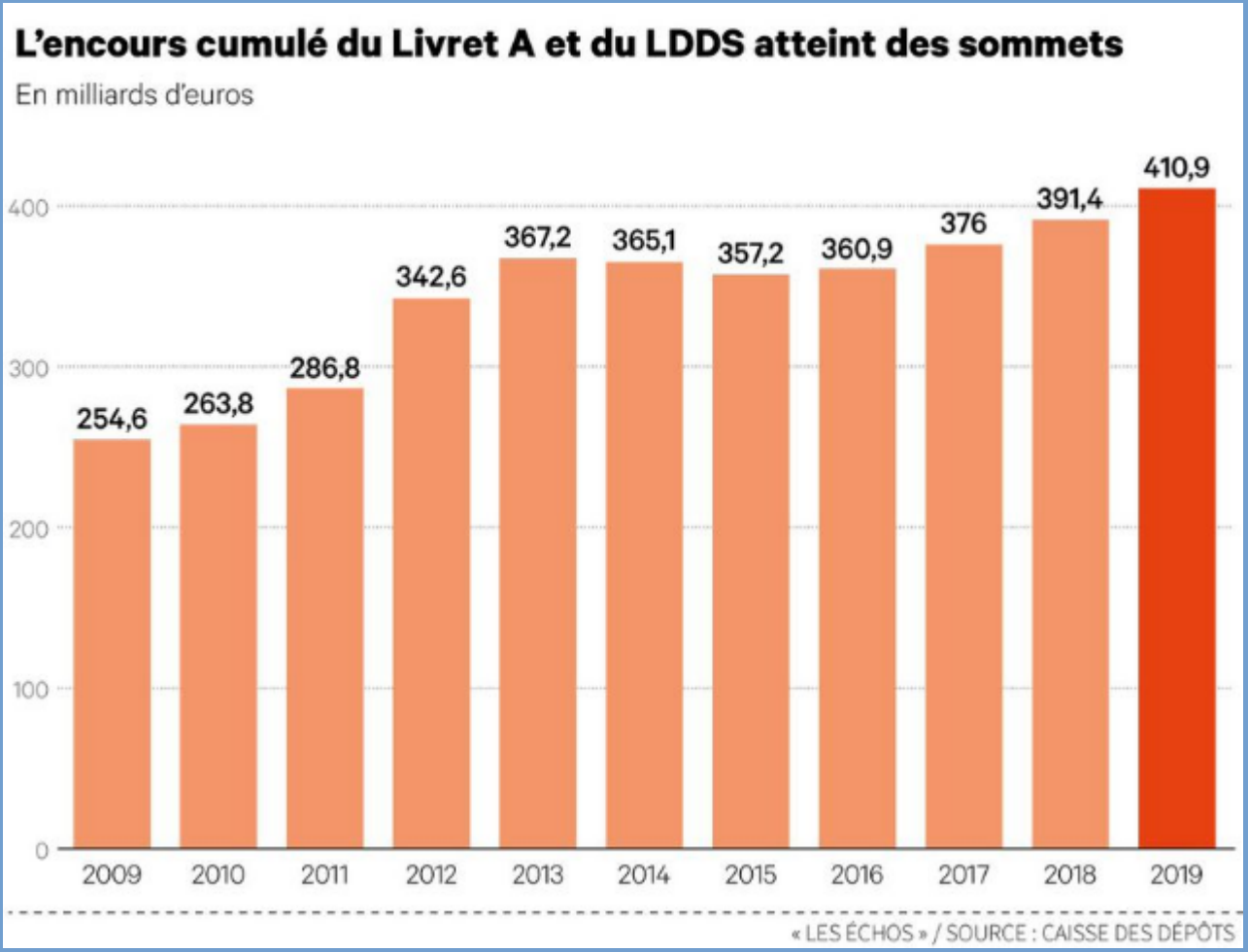
2- Les obligations du secteur public trouvent-elles plus facilement preneurs ?

3- Et celles des entreprises ?



Source : Flash Natixis, Nécessité d'une intermédiation croissante de l'épargne en zone euro, n°517, 29 avril 2020

Le livret A : records de versements



Source : Les Echos du 21 janvier 2020

* Livret de développement durable et solidaire (LLDS)

Les flux d'épargne sur ces livrets ont beaucoup augmenté encore récemment. Pour 1,5 milliard d'euros collectés en février, 3,8 milliards d'euros en mars 2020.

C'est l'effet du confinement qui amplifie le besoin de sécurité des ménages et les conduit à amplifier l'épargne de précaution. Cela ne fait pas l'affaire du gouvernement qui table sur un rebond de la consommation avec le déconfinement. Au moins il faudrait se féliciter que les ménages gardent confiance.... dans la monnaie.

Source : Synthèse de ce thème d'étude par le manuel Belin, 2019, p 102