Chapitre 5 : Comment les agents économiques se financent-ils ?

Un homme doit une certaine somme d'argent à son voisin. Il n'arrive pas à dormir. Sa femme ne peut pas dormir non plus et décide de faire quelque chose. Elle sort sur le balcon et appelle le voisin :
- Très cher voisin ! C'est à propos de notre dette !
Le voisin sort alors sur son balcon et lui demande ce qu'elle veut. Elle lui crie :
-Tu sais, la somme que mon mari te doit, il ne les a pas !
Elle va alors se recoucher et dit à son mari :
-Tu peux dormir tranquille, désormais c'est lui qui ne pourra plus dormir !
Blague orientale

Table des matières

I Les ménages et le financement de l'économie

A Du revenu disponible à l'épargne des ménages 3

B La notion de capacité ou besoin de financement 5

II Le financement des entreprises

A Le financement interne ou autofinancement 6

B Le financement externe 8

III Le financement de l'État

A Le financement du déficit budgétaire 16

B Les politiques budgétaires 19

Les grandes problématiques de ce chapitre sont les suivantes :

-Comprendre que le taux d'intérêt – à la fois la rémunération du prêteur et le coût du crédit pour l'empreunteur-le prix que 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).

Question : Faites une liste des agents qui sont suceptibles d'emprunter, ainsi que les raisons de ces emprunts.
Question : Quelle est la contrepartie d'un emprunt ? Qu'est-ce qui le justifie ?

I Les ménages et le financement de l'économie

A Du revenu disponible à l'épargne des ménages

Il existe dans l'économie réelle, une multitude d'agents économiques dont les caractéristiques sont très différentes les unes des autres : PME, entreprises multinationales, familles, hôpitaux publics, célibataires, cliniques privées, clubs sportifs, associations loi de 1901.... Pour faciliter les mesures statistiques et les descriptions, l'Insee regroupe tous ces agents en catégories appelées secteurs institutionnels. Les secteurs institutionnels sont formés selon la nature des activités et la fonction principales de ces secteurs.
Les ménages sont un des secteurs institutionnels.

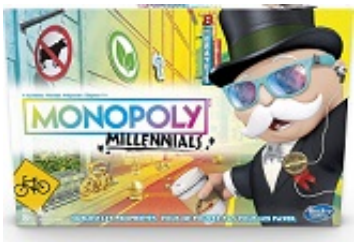
⊡ Document 1 : Les agents économiques selon leur fonction économique

Secteurs institutionnels	Fonction principale	Principales ressources
Ménages	**Consonmation de Biens et Services.**	**Rémunération du travail et du capital, prestattions sociales.**
Sociétés Non Financières	**Production de biens et services marchands**	**Les ventes**
Sociétés Financières	**Production de services financiers (banque, assurance, conseil, courtage, etc.)**	**Fonds provenant de placement, primes etc.**
Administrations Publiques	**Production de services non marchands**	**Cotisations sociales, impots**
ISBLM	**Production de services non marchands**	**Contributions volontaires et versements des APU**
Reste Du Monde	**Ensemble des unités non résidentes**	**Divers**

Question 1 : Illustrez par des exemples chaque ligne.

Ménage (définition selon l'INSEE) : de manière générale, un ménage, au sens statistique du terme, désigne l'ensemble des occupants d'un même logement sans que ces personnes soient nécessairement unies par des liens de parenté (en cas de cohabitation, par exemple). Un ménage peut être composé d'une seule personne.

⚃ Document 2 : Les trois types de revenus primaires

Les revenus du travail	Les revenus du capital	Les revenus mixtes
		
Ils sont exclusivement le fruit du facteur travail. Ils sont constitués par les salaires des agents privés, les traitements des fonctionnaires, les soldes des militaires, etc.	Également appelés revenus de la propriété, ils sont est exclusivement le fruit du facteur capital.	Ils sont le fruit du facteur travail et du facteur capital. Ils correspondent à l'exercice d'une activité professionnelle à son compte (entrepreneur individuel et professions libérales).

Question 2 : Donnez des exemples de revenus du capital.
Question 3 : Pourquoi le revenu des indépendants est appelé mixte ?

> Les ménages disposent d'un revenu disponible qui se compose de la façon suivante : Revenu disponible = revenus primaires + revenus de transfert - prélèvements obligatoires.
> Les revenus de transfert sont versés par l'État aux ménages sous forme de prestations sociales.

⚂ Document 3 : Consommer ou épargner

Le revenu disponible des ménages est affecté soit à la consommation soit à l'épargne. La part du revenu disponible consacrée à la consommation est la propension moyenne à consommer ($\frac{consommation}{revenu\ \ disponible}$). En 2018, en France, la propension à consommer était proche des 86%. La part du revenu disponible consacrée à l'épargne est la propension moyenne à épargner (on dit aussi taux d'épargne) : $\frac{épargne}{revenu\ \ disponible}$. En 2018, en France, le taux d'épargne a atteint 14%.

Question 4 : À partir du document trouvez une définition simple de l'épargne ?

À faire à la maison :
Recherchez quelles sont les différentes façons pour un ménage d'utiliser son épargne.

B La notion de capacité ou besoin de financement

> *La capacité ou besoin de financement d'un agent désigne son niveau d'épargne et son besoin en financement externe. Le besoin de financement : lorsqu'un agent ne parvient pas à autofinancer à 100% son investissement, il doit donc se procurer des ressources externes : on dit qu'il a un besoin de financement. Dans le cas inverse, l'agent dispose d'une capacité de financement.*

⚃ Document 4 : L'épargne des ménages

L'épargne des ménages, c'est-à-dire la part du revenu disponible qu'ils ne consomment pas, est

utilisée soit directement pour l'investissement (achat de logement) soit placée auprès des institutions financières ou sur les marchés de capitaux. La capacité de financement des ménages est ainsi prêtée à d'autres agents et permet l'achat de biens d'équipement (investissement des entreprises). ***Si les ménages n'épargnent pas assez, l'investissement et donc la croissance et l'emploi risquent d'en souffrir. S'ils épargnent trop, la consommation s'en ressent et avec elle, les entreprises, et finalement l'emploi***. Le point d'équilibre entre le « pas assez d'épargne » et le « trop d'épargne » est difficile à trouver concrètement.
https ://www.ecossimo.com/epargne-et-besoin-en-financement
Question 5 : En quoi l'épargne des ménages joue un rôle dans l'économie d'un pays ?
Question 6 : Expliquez la phrase en gras.
Question 7 : Donnez des exemples de ménages en besoin de financement.

⚄ Document 5 : Capacité ou besoin de financement des secteurs institutionnels en milliards d'euros en 2014

Sociétés non financières	-50
Sociétés financières	5
Administrations publiques	-84
Ménages	80
ISBLM	-1
Économie nationale	?

Question 8 : Calculez le chiffre pour l'économie nationale.
Question 9 : Quelle est la situation du pays ?
Question 10 : Quelle est la part de la contribution des ménages au financement de l'économie ?
Question 11 : Qui va financer le montant restant ?
Question 12 : Quelle conclusion peut-on tirer de ce tableau (concernant l'épargne en france) ?

Pour autant, cette approche macroéconomique du secteur institutionnel « ménages » ne signifie pas qu'ils ne sont pas endettés à une échelle micro-économique : au total, ils ont, avec les associations (Institutions Sans But Lucratif au Service des Ménages), un encours de dette auprès des institutions financières de 1 335 milliards d'euros en 2017. Ainsi, ramené au PIB, l'endettement des ménages et ISBLSM, atteint près de 60 % au cours de cette même année.

II Le financement des entreprises

A Le financement interne ou autofinancement

⚅ Document 6 :Définition
Selon l'Insee : L'excédent brut d'exploitation est le solde du compte d'exploitation, pour les unités de production. Il est égal à la valeur ajoutée, diminuée de la rémunération des salariés, des autres impôts sur la production et augmentée des subventions d'exploitation.
Question 13 : Rappelez la définition de la valeur ajoutée. Faites un schéma partant du chiffre d'affaire incluant la VA et l'EBE.
Question 14 : Quelle utilisation peut être faites de l'EBE ?

⚅⚀ Document 7 :Capacité et besoin de financement
En participant à la production les agents économiques se constituent des revenus.Les ménages et les administrations publiques puisent dans ses revenus pour effectuer leurs dépenses de consommation.

Ce qui reste constitue une épargne brute disponible pour les dépenses d'investissement (logement pour les ménages). Les entreprises, quant à elles, n'ont pas de consommation finale ; leur épargne équivaut donc à leur revenu et constitue la ressource à partir de laquelle elles financent leurs dépenses d'investissement. Ce financement de l'investissement par l'épargne correspond à ce qu'on appelle l'autofinancement.Les ménages dégagent globalement chaque année une capacité de financement, en revanche les APU et les les entreprises présentent un besoin de financement et recourent donc à du financement externe.
PJézabel Couppey-Soubeyran, Monnaie, banques, finance, 2009

Principaux éléments du compte des sociétés non financières

en %

	2016 (en milliards d'euros)	Évolution 2014/2013	Évolution 2015/2014	Évolution 2016/2015
Production	2 676,2	0,8	1,3	1,0
Consommations intermédiaires	1 533,3	0,5	0,3	0,0
Valeur ajoutée	**1 142,9**	**1,3**	**2,6**	**2,2**
Rémunération des salariés	749,8	1,7	1,3	2,3
Impôts sur la production	59,8	2,1	– 0,4	– 0,2
Subventions	– 31,7	51,1	27,3	– 0,2
Excédent brut d'exploitation	**365,0**	**2,7**	**7,9**	**2,2**
Revenus de la propriété versés	264,7	– 0,4	– 1,4	0,4
Revenus de la propriété reçus	188,8	– 1,8	– 3,2	1,7
Impôts courants sur le revenu	39,8	– 2,4	– 4,9	4,4
Épargne brute	**225,9**	**3,8**	**13,9**	**4,5**
Formation brute de capital fixe	266,8	2,1	3,0	4,4
Variation de stocks	23,2	///	///	///
Capacité (+) ou besoin (–) de financement	**– 44,9**	///	///	///

Champ : France.
Source : Insee, comptes nationaux, base 2010.

Question 15 : Comparez l'épargne des SNF à la FBCF. Comment la différence peut-elle être financée ?

Complétez :

-Revenu disponible = ... - ..... + prestations sociales.

-Revenu disponible = consommation finale + ...

- VA = chiffre d'affaire -.....

- VA = frais de personnel + impôts sur la production + Excédent Brut d'Exploitation (EBE) avec EBE = intérêts versés aux organismes prêteurs +..... + amortissement + ... + dividendes versés aux actionnaires.

- Epargne (ménage) = Revenu disponible -.....

- Taux d'épargne (ménage) = (..... /.....) x 100.

- Epargne (entreprise) = ... +.....

- Taux d'épargne (entreprise) = (..... /.....) x 100.

Sachant que le taux d'autofinancement mesure la part que représente l'épargne dans l'investissement autrement dit dans quelles proportions l'épargne permet-elle de financer l'investissement.

Retrouvez la formule du taux d'autofinancement puis complétez le tableau précédent.

Taux d'autofinancement =

Complétez à l'aide du vocabulaire adéquat :
- un taux d'autofinancement supérieur à 100 % signifie que ..... est supérieur(e) à ..... donc que l'entreprise est en .....de financement
- un taux d'autofinancement inférieur à 100 % signifie que ..... est supérieur(e) à .....donc que l'entreprise est en..... de financement.

Agent à capacité de financement : agent qui dispose d'une épargne une fois les investissements effectués. Il a donc un surplus d'épargne : on a donc Epargne Brute > FBCF. Un agent a une capacité de financement si ses ressources excèdent ses emplois (ressources > emplois).
Agent à besoin de financement : agent dont l'épargne est inférieure aux investissements (Epargne brute < FBCF) qu'il souhaite réaliser. Un agent a un besoin de financement lorsque ses ressources ne lui permettent pas de financer les emplois qu'il souhaite effectuer,lorsque son épargne ne suffit pas pour financer ses investissements.

Document 7 :Le financement interne (autofinancement)
L'autofinancement ou financement interne désigne le financement de l'investissement à partir des ressources propres de l'entreprise, donc des profits non distribués. En comptabilité nationale, les possibilités d'autofinancement sont déterminées par l'épargne brute des entreprises.
Source : A. Beitone et alii, Economie, 2007.
L'autofinancement présente la caractéristique de maintenir l'autonomie des dirigeants de l'entreprise qui ne sont dépendants ni de créanciers (comme dans le cas d'un crédit bancaire ou d'une émission d'obligations), ni de nouveaux actionnaires. Les ressources provenant de profits ne donnent lieu à aucun coût financier direct (ni intérêt, ni dividende) mais l'autofinancement représente un coût d'opportunité d'investissement qui apparaît lorsque l'on compare le rendement de fonds investis dans l'entreprise à celui des fonds placés sur le marché financier.
Source : J.-P. Faugère et C. Voisin, « Le système financier français », 1994.
Question 16 : Qu'est-ce que l'autofinancement ?
Question 17 : Quel avantage principal présente l'autofinancement ?
Question 18 : Quel inconvénient majeur présente l'autofinancement ?

Dès qu'un agent dispose de suffisamment de ressources pour financer seul ses investissements, cela correspond à l'autofinancement ou financement interne. Il puise donc dans son épargne brute pour financer ses investissements. L'agent est donc à capacité de financement. Dès qu'un agent ne dispose pas de suffisamment de ressources pour financer seul ses investissements, il doit trouver des sources de financement externe. On parle donc de financement externe.

B Le financement externe

Document 8 :Le financement externe direct
Le financement externe direct suppose d'existence de deux agents économiques. L'agent à besoin de financement doit trouver un agent à capacité de financement, c'est-à-dire disposant d'un excédent de ressources sur ses emplois. L'agent à besoin de financement émet un titre, qu'acquiert l'agent à capacité de financement (qui trouve ainsi à placer l'épargne qu'il n'a pas investie). Concrètement, les agents à besoin de financement peuvent être des entreprises ou des administrations qui émettent des titres achetés par les ménages ou d'autres agents. Ce financement direct est généralement effectué sur les marchés financiers grâce à l'émission de titres qui sont des valeurs mobilières,

comme les actions ou les obligations. Il est aussi possible sur le marché monétaire, par le biais notamment de l'émission de billets de trésorerie par les entreprises.
Source : Gilles Jacoud, « Le financement de l'économie », Cahiers français n° 315, 2003.
Question 19 : Qu'est-ce qui distingue une action d'une obligation ?
Question 20 : Présentez succinctement le principe du financement externe direct

Document 9 :Le financement externe indirect

Le financement intermédié (ou indirect) : on parle de finance indirecte ou d'intermédiation financière pour désigner le mode de financement par les banques. Les intermédiaires financiers collectent les fonds des ACF et les prêtent aux ABF. Ils se font rémunérer pour ce service par le biais des intérêts qu'ils font payer aux demandeurs de capitaux.
http ://sabbar.fr/economie-2/les-differentes-modalites-de-financement-de-lactivite-economique/
Question 21 : A quoi correspond le financement externe indirect
Question 22 : Quels sont les avantages et les inconvénients de ce mode de financement ?

À faire à la maison :
Faites une recherche des taux moyens pour crédit immobilier sur 10, 15 et 20 ans. Que constatez-vous ? comment peut-on l'expliquer ?

Tableau d'amortissement d'un emprunt de 150 000€ à 10 ans avec un taux 1.5%

ANNÉE	CAPITAL AMORTI (€)	INTÉRÊTS(€)	CAPITAL RESTANT DÛ (€)	ANNUITÉS (€)	ASSURANCE (€)	COÛT TOTAL (€)
1	14.008,52	2.153,95	135.991,48	16.162,47	0,00	16.162,47
2	14.220,10	1.942,37	121.771,39	16.162,47	0,00	16.162,47
3	14.434,87	1.727,60	107.336,52	16.162,47	0,00	16.162,47
4	14.652,89	1.509,58	92.683,63	16.162,47	0,00	16.162,47
5	14.874,20	1.288,27	77.809,43	16.162,47	0,00	16.162,47
6	15.098,85	1.063,62	62.710,58	16.162,47	0,00	16.162,47
7	15.326,90	835,57	47.383,68	16.162,47	0,00	16.162,47
8	15.558,39	604,08	31.825,29	16.162,47	0,00	16.162,47
9	15.793,38	369,09	16.031,91	16.162,47	0,00	16.162,47
10	16.031,91	130,56	0,00	16.162,47	0,00	16.162,47
Total	150.000,00	11.624,70	-	161.624,70	0,00	161.624,70

Expliquez la ligne 1 et 10. Que constatez-vous ?
Faites une simulation pour un crédit immobilier de 150 000€ à 10 ans et une autre pour la même somme à 20 ans avec les taux correspondants. Que constatez-vous ?

Document 10 :Taux d'intérêt bas : quel impact pour les consommateurs et les entreprises ?

En Europe, les taux d'intérêt sont historiquement bas depuis la crise des subprimes de 2008. Une

aubaine pour les particuliers désireux de souscrire des crédits à des taux attractifs... Pourquoi de tels taux ? Et quelles en sont les conséquences ?
Qu'est-ce qu'un taux d'intérêt ?
Ce fameux taux d'intérêt, c'est le « loyer » de l'argent. En d'autres termes, c'est la rémunération reçue par celui qui prête l'argent. Dans le cas présent, c'est la banque qui rémunère à son tour ses créanciers, c'est-à-dire certains de ses déposants et ses actionnaires. Lorsque les taux sont faibles, l'emprunteur a la possibilité de s'endetter à peu de frais, ce qui entraîne logiquement l'augmentation de la consommation et souvent des investissements. ***À noter toutefois, dans cette situation, le prix des actifs (biens immobiliers ou obligations par exemple) est plus élevé. À l'inverse, lorsque le taux est élevé et que le crédit est cher, les emprunts et achats ont tendance à diminuer et le prix des actifs à baisser.***
Pourquoi les taux d'intérêt sont-ils si bas aujourd'hui ?
En matière de taux d'intérêt, les taux directeurs des banques centrales donnent le ton aux taux pratiqués par les banques. Ils correspondent au « loyer » de l'argent fixé par les banques centrales lorsqu'elles prêtent aux banques commerciales (en Europe, la Banque Centrale Européenne – BCE). Et ils sont « directeurs » car ils « dirigent » les taux du marché. Depuis 2014, le principal taux directeur de la BCE, le taux de refinancement minimum, se maintient autour de 0 %, voire en dessous ! De plus, la politique de Quantitative Easing européenne (achat massif de titres par la BCE pour accroître la masse monétaire) se répercute sur les taux à long terme, également très faibles. Le taux d'emprunt de l'État français à 10 ans tourne ainsi autour de 0,5 %. Avec des taux directeurs si bas, la BCE vise à encourager le crédit pour, in fine, renforcer l'activité économique au sein des États membres. Le taux négatif sur les réserves excédentaires incite également les banques, au-delà des réserves constituées pour respecter les exigences prudentielles, à prêter la liquidité centrale sur le marché interbancaire. Ceci abaisse les taux du marché monétaire, et indirectement, les taux d'intérêt des financements de marché à court terme et des prêts bancaires à taux révisable.
Quels impacts pour les entreprises et les consommateurs ?
La baisse des taux d'intérêt profite à l'économie réelle en facilitant l'accès aux crédits pour les entreprises. En France, plus d'1 million d'entreprises et de PME se financent par le crédit. Rien qu'entre 2015 et 2016, les crédits accordés aux PME ont augmentés de 2,7 %. L'accès au crédit bancaire ne leur a jamais été aussi ouvert. En effet, 9 PME sur 10 obtiennent aujourd'hui le crédit d'investissement qu'elles ont demandé ! Côté consommateur, il est également plus simple d'accéder au crédit. En France, entre 2015 et 2016, les crédits destinés aux ménages avaient augmentés de 4,5 % et représentaient un encours total de 1 096 milliards d'euros. Les prêts immobiliers étaient quant à eux en augmentation de 4,3 % pour un total d'encours de 899 milliards d'euros. En septembre 2017, selon la Banque de France, les crédits aux ménages français étaient en augmentation de 5,7 % par rapport à septembre 2016. Dans toute l'Europe, ils étaient en augmentation de 6,8 % notamment grâce à l'essor des crédits en Italie et en Espagne. *https ://group.bnpparibas/actualite/taux-interet-impact-consommateurs-entreprises*

Question 23 : Expliquez les deux phrases en italiques
Question 24 : Comment définir le taux d'intéret ?
Question 25 : Qu'est-ce qu'un taux directeur ?
Question 26 : Que rémunère le taux d'intérêt ?
Question 27 : Quel est l'effet du taux d'intérêt sur l'investissement des entreprises ?

Document 11 :Le taux d'intérêt

Le besoin de financement entraîne le recours à un marché qui illustre la rencontre entre la demande et l'offre de crédits à un prix, le taux d'intérêt. Les offreurs et demandeurs de crédit sont mis en relation sur le « marché des fonds prêtables », en favorisant la rencontre entre tous les épargnants et tous les investisseurs. La quantité offerte et demandée de crédits dépend donc d'un seul prix : le taux d'intérêt, qui constitue à la fois la rémunération des prêteurs et le coût des emprunteurs. ***Il s'agit d'un taux d'intérêt réel qui tient compte des effets de l'inflation sur la somme prêtée ou remboursée***. À l'équilibre, le taux d'intérêt réel permet l'égalisation des volumes offerts

et demandés de crédit (ou égalité de l'offre et de la demande de fonds prêtables). Le capital a un prix, le taux d'intérêt. En effet, les institutions financières permettent de disposer immédiatement d'une somme qui ne provient pas de son épargne. Elles assument le risque de crédit, celui de ne pas être remboursé à l'échéance ainsi que le risque de liquidité. Le prêteur renonce, pendant la durée du crédit, à la liquidité de son épargne, c'est-à-dire à la possibilité de la transformer sans délai et sans coût en monnaie. Le paiement des intérêts est une rémunération qui l'incite ainsi à accepter ces risques. Par conséquent, du côté de l'emprunteur, une somme immédiatement disponible comporte un coût : s'ajoute donc au montant de l'investissement initial, le « principal », un taux d'intérêt qui matérialise le coût du crédit. L'offre de fonds est donc une fonction croissante du taux d'intérêt et la demande, une fonction décroissante. De nombreux déterminants peuvent influer sur l'offre ou la demande de fonds : une politique publique, un évènement économique... Par exemple, si l'État décide d'instaurer un impôt sur la consommation, il incite à épargner. L'offre augmente, se déplace vers la droite ce qui tend à diminuer le taux d'intérêt d'équilibre. Si l'État établit un crédit d'impôt sur les investissements, il incite à investir. La demande se déplace vers la droite ce qui accroît le taux d'intérêt d'équilibre.

Fiche eduscol 1ère Chapitre : Comment les agents économiques se financent-ils ?

Question 28 : Comment se détermine le taux d'intérêt ? En quoi est-il un prix de marché ?

Question 29 : Expliquez la phrase en italique

Question 30 : Qu'est-ce que le risque crédit et le risque liquidité ?

Question 31 : Pourquoi peut-on dire que le taux d'intérêt est un coût et une rémunération ?

Question 32 : Pourquoi une hausse des impôts va conduire à une baisse du taux d'intérêt ? Expliquez la phrase souligné.

Document 12 : Le prix de l'argent... et du temps

La notion de taux d'intérêt est centrale dans la relation qu'entretiennent prêteur et emprunteur. Si le taux d'intérêt est le prix de l'argent sur une période de temps déterminée, il existe des modalités différentes de calculer ce prix. Le taux d'intérêt est le prix de l'argent que vous n'avez pas et que vous empruntez pour une durée et selon des modalités déterminées. Inversement, c'est le prix de l'argent que vous avez et que vous prêtez pour un certain temps. Lorsque vous mettez de l'argent sur un livret bancaire, vous prêtez de l'argent à une banque qui vous l'emprunte et vous le doit. Prêteur et emprunteur sont liés par un contrat dont les dates, les montants, les sommes échangées constituent les éléments essentiels.

Le taux d'intérêt mesure la rentabilité pour le prêteur et le coût pour l'emprunteur. Ce prix s'exprime sous la forme d'un taux (rapport entre l'intérêt et la somme prêtée/empruntée exprimé en pourcentage) sur une période donnée.

Quand vous empruntez de l'argent, le service qui vous est rendu par le prêteur est de vous faire profiter par anticipation de vos revenus futurs.

Par exemple, vous pouvez décider d'emprunter sur deux ans de l'argent pour acheter aujourd'hui les meubles d'une chambre à coucher. Ou bien, vous pouvez choisir de mettre de côté petit à petit la somme nécessaire et acheter les meubles « cash » dans un an et demi. Si vous empruntez, vous allez payer, par le versement des intérêts, le gain d'un an et demi d'utilisation de ces meubles.

S'il s'agit d'un emprunt pour « s'installer » professionnellement, le service rendu n'est pas un gain de temps de consommation mais une possibilité de gagner des revenus.

A l'inverse, quand vous prêtez de l'argent, le taux d'intérêt correspond à la rémunération d'une abstinence. Vous renoncez, pendant un certain temps, à consommer immédiatement et, plus largement, à avoir la libre disposition de votre argent.

Plus longue est l'abstinence et plus vous pourrez, en principe, obtenir un taux d'intérêt élevé. Ainsi, le taux d'intérêt servi sur le livret A, où il est possible de retirer son argent à tout moment, est inférieur à ceux des obligations dont le capital est remboursé au bout de 5, 7 ou 10 ans.

Prix du risque En effet, le taux d'intérêt rémunère aussi le risque pris par le prêteur : le risque de ne pas être remboursé (ce qu'on appelle le risque de défaillance ou de défaut) ; le risque que l'inflation dévalorise la somme remboursée. Le taux d'intérêt comprend donc une prime de risque variable en

fonction de la confiance accordée à l'emprunteur, de la durée du placement et de l'anticipation de l'inflation.
Comme pour n'importe quel autre bien, le prix dépend de l'offre et de la demande. S'il y a beaucoup de demandes d'emprunt et peu d'offres de prêts, le niveau général des taux d'intérêt va avoir tendance à s'élever et inversement. Cela, jusqu'à un certain équilibre : la hausse des taux va limiter la demande d'argent et inversement.
Le rôle directeur de la Banque centrale.
C'est le rôle de la Banque centrale européenne que de veiller à avoir un niveau des taux d'intérêt « en phase » avec la situation économique. Elle dispose, pour cela, d'un levier essentiel. Elle détermine et peut faire évoluer à la hausse ou à la baisse les taux des emprunts à court terme payés par les banques en quête de crédit (liquidités) auprès d'elle. Ces taux sont appelés taux directeurs. Leur niveau et les anticipations que font les banques sur leur évolution future influencent à leur tour toute la gamme des taux d'intérêt des banques ainsi que ceux des prêts et des emprunts à plus long terme.
Question 33 : Pourquoi l'inflation joue un rôle important dans la détermination du taux d'intérêt de long terme ?

⚅ Document 13 :Comment se fabrique un taux d'intérêt

Qui n'a pas sursauté à la réception de son relevé de compte en voyant le taux des intérêts débiteurs sur un « petit découvert » de trois jours ou à la lecture d'une offre préalable de prêt immobilier à 15 ans précédant l'achat d'une résidence principale ?
Comment expliquer 7 à 14 % dans un cas, 1 à 1,5 % dans l'autre ?
Jeter un petit coup d'œil dans le laboratoire du banquier permet de voir comment il mesure les ingrédients de son prix de revient et mitonne son « taux clientèle » exprimé par le TAEG (Taux Annuel Effectif Global).
Les ressources du prêteur
L'argent qu'il prête n'est pas uniquement le sien. Il l'obtient auprès :
-des déposants à qui il peut verser un intérêt (le dépôt peut provenir des crédits accordés)
-de ses confrères excédentaires en trésorerie
-des institutionnels et entreprises également excédentaires, via le marché interbancaire
-des capitaux propres dont il dispose (argent apporté par les actionnaires et les bénéfices réinvestis)
-des emprunts qu'il émet sur les marchés financiers
-de la Banque Centrale Européenne (qui prête de l'argent – à taux 0 en ce moment – ou qui échange son argent contre des actifs du prêteur).

Les Sociétés Financières, spécialisées dans le crédit à la consommation ne reçoivent pas de dépôts. Elles se financent essentiellement sur les marchés (monétaire et financier). Les dossiers de crédit sont d'un faible montant unitaire, ce qui augmente les frais de gestion. De plus, ils sont accordés sans garantie à des clients déjà endettés par ailleurs, d'où de nombreux « contentieux ». Le pourcentage des crédits non remboursés y est plus important que dans les banques.

Le cas des crédits immobiliers Dans le cas de prêts immobiliers d'acquisition d'une résidence principale (souvent de 10 à 20 ans), la banque calcule son coût de financement par rapport à un cocktail de ressources à moyen terme (5/7 ans), par exemple les plans d'épargne-logement et à long terme dont la référence est couramment celle du taux des emprunts d'État à long terme, très bas depuis deux ans.
Elle y ajoute sa marge et estime le coût du risque, c'est à dire le pourcentage des crédits qui ne seront pas remboursés à bonne date du fait de la défaillance de l'emprunteur. Cela dit :
-les montants unitaires sont élevés (un faible pourcentage sur de gros montants peut rapporter plus qu'un pourcentage élevé sur de faibles montants)
-la concurrence est très forte
-les incidents de remboursement sont peu fréquents car l'accord initial est étudié avec soin, voire

avec sévérité
-les pertes définitives sont beaucoup plus faibles (que pour les crédits à la consommation et crédits aux entreprises) car la banque dispose d'une garantie sur le bien financé (hypothèque) ou d'une caution fournie par une société de caution mutuelle
-l'assurance décès-invalidité est quasi systématique : elle renforce la sécurité du prêteur et lui offre une marge complémentaire.
Voilà pourquoi le prêt immobilier faiblement margé sert de produit d'appel pour attirer vers la banque les nouveaux clients « à potentiel », qui se verront proposer des produits d'épargne « maison » afin de les fidéliser à long terme.

Question 34 : Expliquez les différences de taux entre les différents types de crédits ?

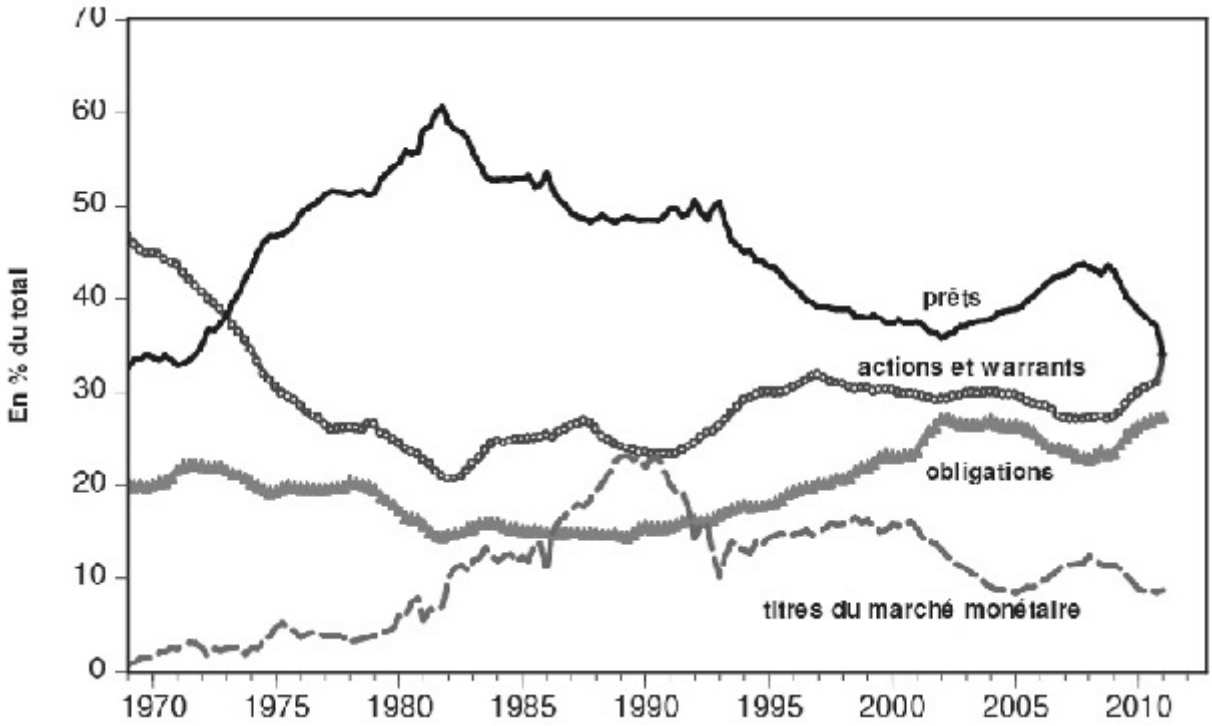
> Les banques centrales interviennent dans l'économie en prêtant aux banques commerciales, elles fixent un taux d'intérêt qui permet aux banques de se refinancer. Ces opérations sont des opérations de court terme, les taux d'intérêt de la BCE sont donc des taux de court terme, les taux d'intérêt de long terme (10 ans etc.) se fixent le marché des capitaux en fonction de l'offre et de la demande (qui dépend des anticipations d'inflation etc.)

Pour aller plus loin :Comment expliquer les taux d'intérêt négatifs ?
Depuis quelques années, certains pays de la zone euro comme l'Allemagne ou la France peuvent emprunter sur les marchés financiers à des taux négatifs. Il s'agit d'un phénomène inédit et qui tend à se développer.
Parallèlement, depuis juin 2014, la Banque centrale européenne (BCE) pratique elle aussi des taux d'intérêt négatifs à l'égard des dépôts que les banques de la zone euro déposent chez elle.
Comment un tel phénomène est-il possible ? La réponse à cette question nécessite que l'on revienne sur les politiques monétaires conduites à partir de 2008 dans les pays développés, car elles permettent de comprendre pourquoi les taux d'intérêt ont enclenché une spirale baissière.
Les taux de refinancement deviennent nuls... voire négatifs
En réponse à la crise de 2008, toutes les banques centrales des pays développés ont procédé à des baisses de leur taux d'intérêt principal, par lequel elles refinancent les banques commerciales. La variation de leur taux de refinancement correspond à la conduite habituelle de la politique monétaire. La BCE a baissé ses taux à partir de 2011 et a décidé de fixer son taux principal de refinancement à 0 % en mars 2016. Dans certains pays le taux principal de refinancement est passé en territoire négatif. C'est notamment le cas du Japon (-0,1%) et de la Suisse (-0,75 %). En effet, ces pays veulent éviter une appréciation de leur monnaie. En plaçant les taux d'intérêts en territoire négatif, les banques centrales rendent les placements dans ces pays moins attrayant (les taux des banques se répercutant dans l'ensemble de l'économie comme nous l'expliquons ci-dessous), ce qui évite l'appréciation de la monnaie.
Un autre instrument habituel de la politique monétaire des banques centrales est le taux de dépôt. Les banques possèdent un compte auprès de la banque centrale, un peu comme un particulier possède un compte auprès de sa banque. Le taux de dépôt est le taux auquel sont rémunérés les dépôts que les banques effectuent auprès de la banque centrale.
Les banques possèdent deux types de réserves auprès de la banque centrale : les réserves obligatoires qui sont une proportion des dépôts collectés par les banques. Elles sont rémunérées au taux des opérations principales de refinancement, soit 0 % en zone euro début 2020. Les banques peuvent cependant déposer des sommes plus importantes auprès de la banque centrale, on parle alors des réserves excédentaires qui sont rémunérées au taux de la facilité de dépôt (-0,5 % en zone euro début 2020). La BCE, comme d'autres banques centrales, applique un taux négatif aux réserves excédentaires. Autrement dit, les banques doivent payer pour déposer leur argent auprès de la banque centrale. Cela a pour but d'inciter les banques à injecter leurs liquidités dans l'économie plutôt qu'à les placer auprès de la banque centrale.
Face à la faible inflation et à la croissance morose, la BCE a annoncé en septembre 2019 la reprise du QE (Quantitative Easing). Les conséquences de ces rachats d'actifs au niveau mondial furent :

-De déverser des masses considérables de liquidités sur les marchés financiers. Les investisseurs qui recevaient ces liquidités en échange des titres vendus aux banques centrales dans le cadre du QE ont alors cherché à les réinvestir. Une partie a été « recyclée » dans l'économie réelle pour financer des projets privés (des particuliers ou des entreprises), notamment aux Etats-Unis, mais l'essentiel est resté sur les marchés financiers obligataires et actions, provoquant des hausses parfois spectaculaires des bourses.
-De provoquer des baisses très importantes des taux d'intérêt à court, moyen et long terme. Les taux d'intérêt de toutes les échéances, de la plus courte à la plus longue, ont été orientés à la baisse de façon concomitante. Sur les marchés obligataires, les achats d'actifs opérés par les banques centrales ont en effet provoqué un déséquilibre entre l'offre et la demande pour les titres souverains qui s'est traduit par une baisse sensible des taux.
Les anticipations d'inflation et la recherche de sécurité ont pesé sur les taux d'intérêt La formation des taux d'intérêt sur le marché obligataire est le résultat de la combinaison de quatre éléments : la maturité de l'obligation, les anticipations sur le niveau futur de l'inflation, la prime de risque associée à la qualité de l'émetteur et l'équilibre entre l'offre et la demande de titres.
La maturité d'une obligation correspond à sa durée de vie. Plus celle-ci est courte, plus le taux d'intérêt sera bas. En effet, une maturité courte signifie que le capital sera remboursé à l'investisseur rapidement. Le risque de ne pas être remboursé à l'échéance, en raison du défaut de l'emprunteur, est donc plus faible que sur une obligation de maturité plus longue. En conséquence, le taux d'intérêt servi, qui intègre la rémunération du risque du prêteur, est moins élevé pour les obligations à court terme que pour les obligations à moyen ou long terme.
Les investisseurs obligataires sont également très sensibles aux évolutions de l'inflation. En effet, une forte inflation a pour conséquence de réduire la rentabilité réelle de leur placement puisque les intérêts perçus sont fixes pendant toute la durée de vie de l'obligation. Ainsi, pour compenser ce risque, ils exigent que les taux d'intérêt intègrent les perspectives d'inflation à l'horizon de la maturité du titre. Les taux d'intérêt seront donc d'autant plus élevés que les anticipations d'inflation seront fortes. Or aujourd'hui, ces perspectives d'inflation en zone euro sont faibles.
Depuis le déclenchement de la crise grecque en 2010, les investisseurs obligataires ont par ailleurs pris conscience que toutes les obligations souveraines émises par les Etats membres de la zone euro n'étaient pas identiques en terme de risque. Alors que jusque-là le risque de défaut d'un Etat de la zone euro sur sa dette était apprécié de façon assez homogène avec une probabilité faible, leur attitude à ce sujet a radicalement changé. Désormais, les investisseurs intègrent dans leur stratégie de placement un facteur « risque de défaut » différencié selon les Etats de la zone euro : plus ce risque est jugé fort, plus les investisseurs exigeront une prime de risque élevée qui viendra s'ajouter au taux d'intérêt, et inversement.
Ainsi, pour les pays dont les finances publiques sont réputées saines (Allemagne, Pays-Bas, Autriche par exemple) les primes de risques se sont réduites, contrairement à d'autres pour lesquels elles se sont accrues (Italie, Grèce).
Enfin, à la suite de la crise de l'euro en 2010-2012 et de la crise grecque de 2014-2015, les investisseurs internationaux sont devenus extrêmement prudents dans leur choix d'allocation de portefeuille. Ils recherchent ainsi prioritairement les titres sur lesquels ils sont certains de ne pas subir de fortes pertes en capital.
Pourquoi acheter une obligation à taux négatif ? Il peut sembler paradoxal que des investisseurs achètent des obligations alors qu'elles présentent un taux négatif. Cependant, plusieurs raisons expliquent cet apparent paradoxe :
Pour certains investisseurs internationaux hors zone euro, l'acquisition de titres obligataires à rendement négatif leur permet d'espérer réaliser une plus-value à terme ou d'obtenir des rendements positifs s'ils anticipent une appréciation de l'euro contre leur monnaie nationale. En effet, la hausse de l'euro signifie que la conversion en monnaie nationale des intérêts perçus et/ou du nominal de l'obligation à l'échéance leur procurera un surcroît de rémunération du fait d'un taux de change plus favorable. Cet effet de change peut alors compenser le rendement négatif exprimé en euros.
De plus, si les investisseurs anticipent la poursuite de la baisse des rendements obligataires, la hausse

de la valorisation de leur portefeuille qui en résultera leur permettra de réaliser des plus-values s'ils cèdent leurs titres sur le marché secondaire (rappelons que la valeur d'une obligation évolue en sens inverse du taux d'intérêt : si les taux baissent, le prix de l'obligation augmente).
Enfin, acheter des obligations sans risque peut-être un moyen de garantir le capital. En période d'incertitude, les investisseurs peuvent accepter un taux négatif contre la garantie que l'emprunteur ne fera pas défaut. La situation est assez semblable à celle d'un particulier qui déposerait des liasses de billets dans un coffre de banque : les billets ne paient pas d'intérêt, et la location du coffre implique un intérêt négatif sur ce placement. Dans ce cas, l'épargnant paie pour s'assurer la préservation de son épargne, tout comme certains investisseurs qui prêtent à des taux négatifs aux États réputés sûrs (Allemagne, Autriche, France...).

Document 14 : Evolution du financement des entreprises



Question 35 : A quel type de financement correspond le financement par actions ? Le financement par prêt ? Quel type de financement ne figure pas dans le document ?
Question 36 : Montrez comment a évolué le financement des entreprises sur la période ?

Document 15 : Intermédiation de bilan et hors-bilan

Les banques sont dotées d'importante capacité d'adaptation aux changements de l'environnement. Aussi, malgré le déclin qui marque leur fonction d'intermédiation traditionnelle de bilan [1], ***il est incontestable que les banques continuent à jouer un rôle important dans l'économie***. En effet, de nos jours, les revenus générés par les activités de marché et de hors-bilan [2] permettent aux banques de pallier la baisse des revenus d'intérêt tirés de l'intermédiation traditionnelle de bilan. Ceci dit, si le déclin de cette dernière fait suite aux mutations financières. L'intermédiation de bilan procure des revenus sous forme d'intérêts, tandis que l'intermédiation de marché génère des revenus sous forme de commissions.
Question 37 : Expliquez la différence entre intermédiation de bilan et hors-bilan ?
Question 38 : Quelle différence le document met en avant entre revenus sous forme d'intérêts et

1. Cela désigne le financement par crédit
2. Cela désigne les activités des banques dans le financement des entreprises qui n'engagent pas de risque pour elles, par exemple le fait de jouer l'intérmédiare entre les ménages et les entreprises pour l'achat d'actions

revenus sous forme de commissions ?

À faire à la maison :
Il existe des situations où la mise en relation des apporteurs et demandeurs de crédits peut s'établir en dehors du marché des capitaux :
-Les crédits commerciaux interentreprises.
-Le financement participatif (crowdfunding).
-Les « investisseurs providentiels » ou Business Angels.
Faites une recherche et expliquez avec des exemples ces trois modes de financement.

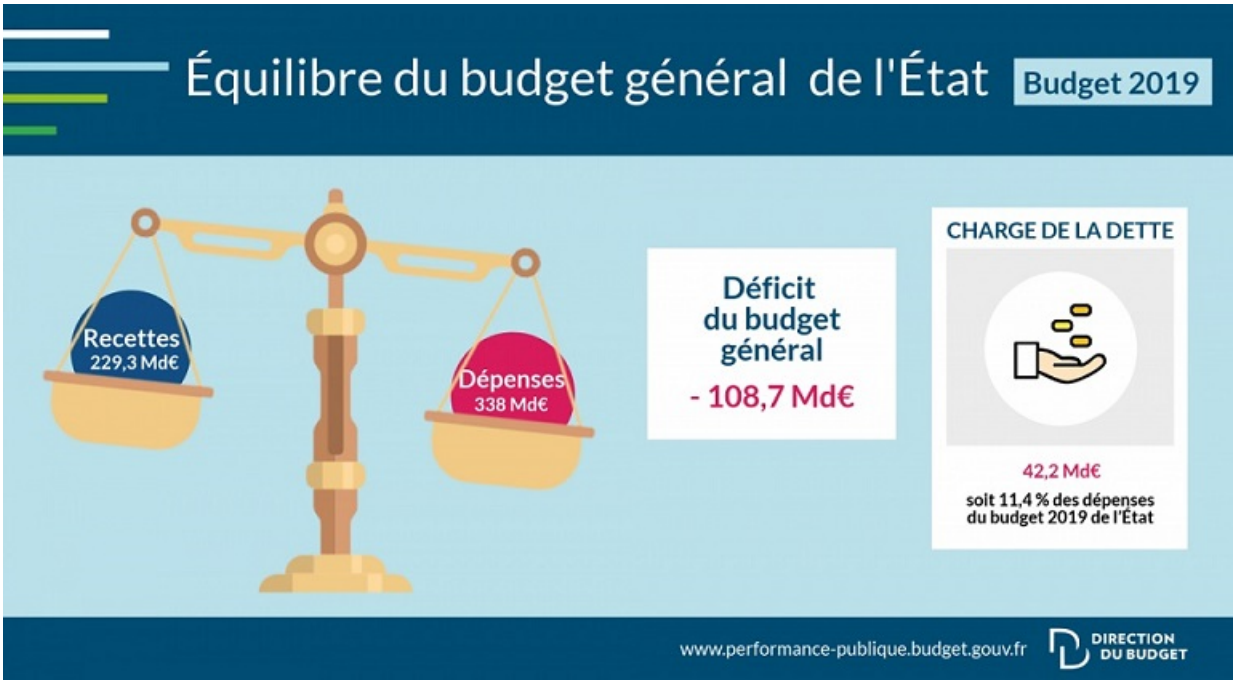
III Le financement de l'État

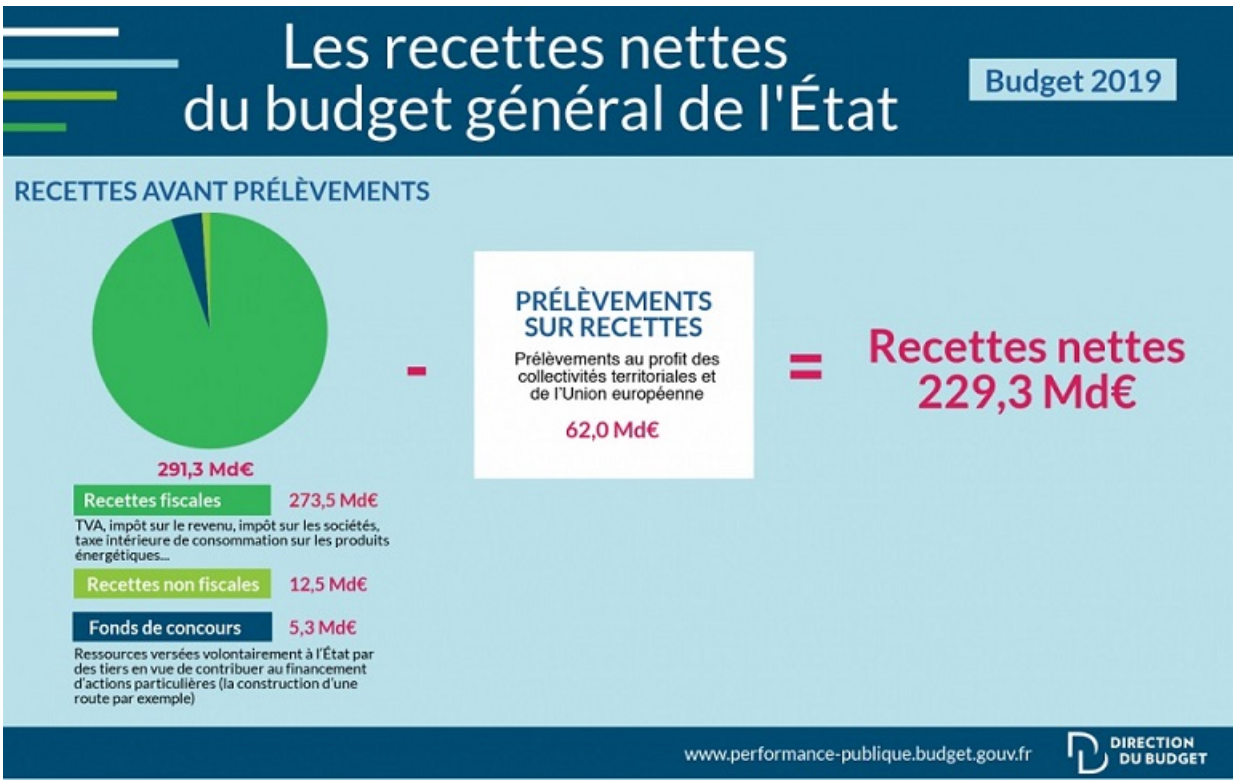
A Le financement du déficit budgétaire

L'État est une expression qui désigne l'état central (ministère,préfecture, etc.), les collectivités territoriales et les administrations de Sécurité sociale.

Vidéo a visionner Le budget

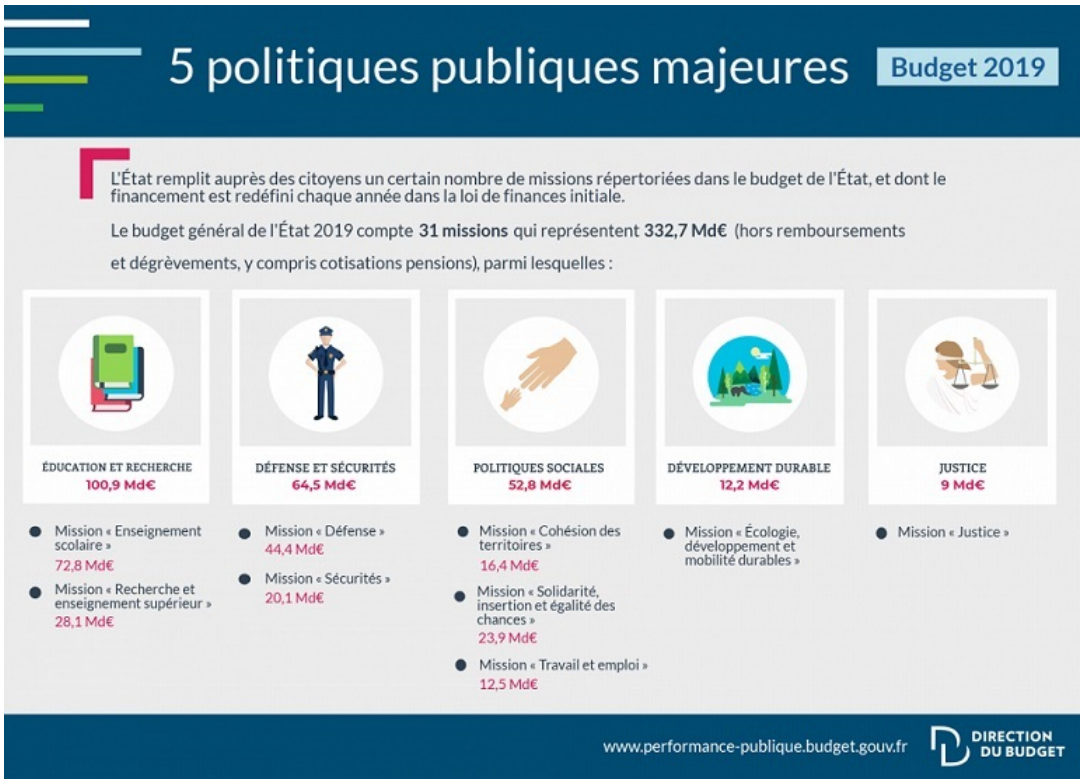
⚄⚄⚄⚀ Document 16 : L'équilibre budgétaire



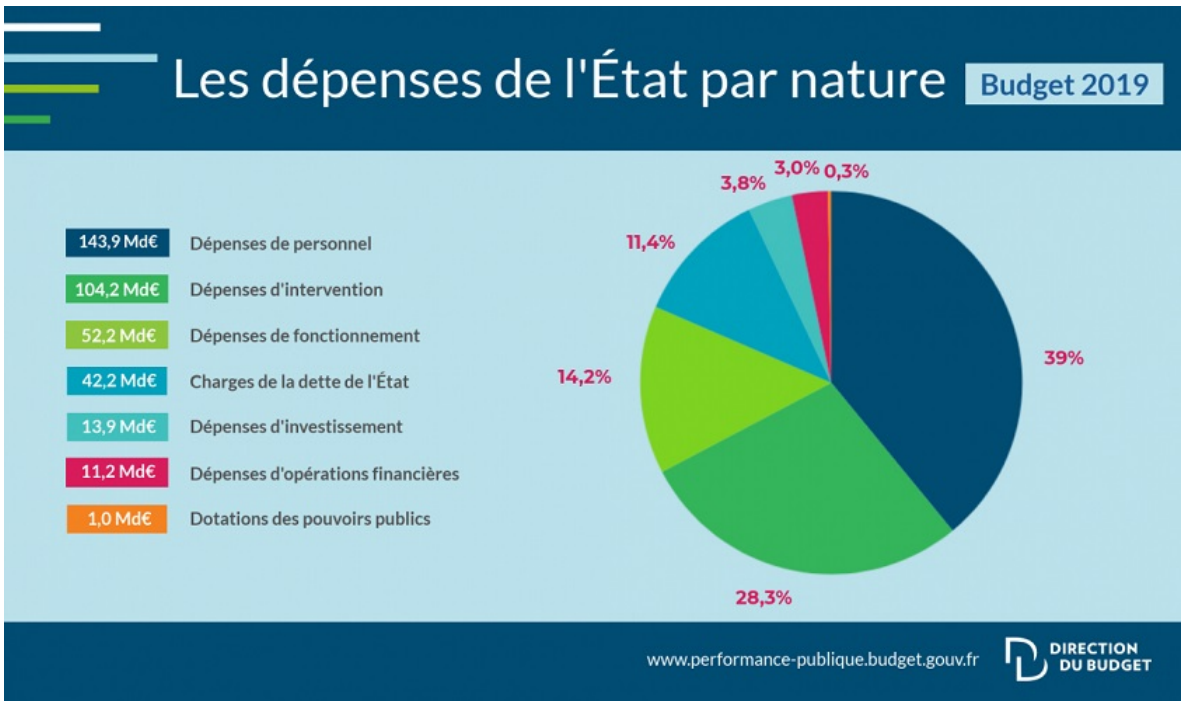


Question 39 : Comment peut-on définir le budget de l'état ?
Question 40 : Donnez des exemples de recettes ?
Question 41 : Comment l'état peut financer le déficit ?

⚄⚄⚄⚀ Document 17 : La répartition des dépenses



Question 42 : Expliquez pourquoi l'éducation est la dépense la plus importante ?



⚄⚄⚄⚀ Document 18 : La dette un processus cumulatif

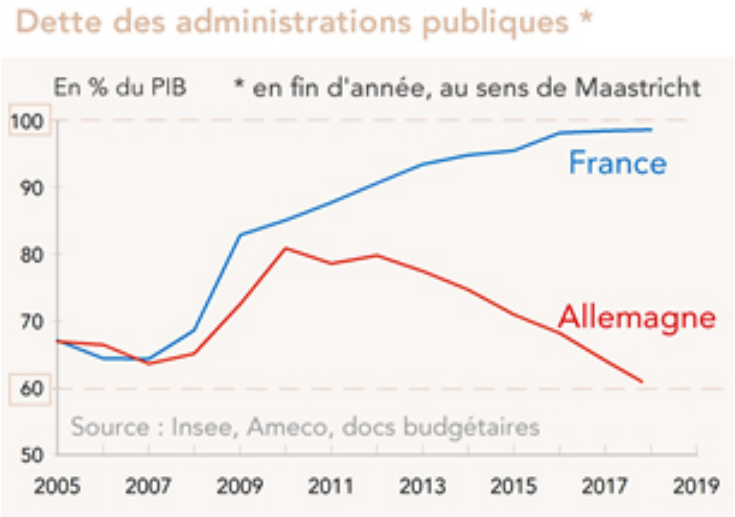
Pour financer son déficit, l'État est obligé d'emprunter. La dette publique se définit donc comme l'ensemble des emprunts effectués par l'État (au sens large), dont l'encours résulte de l'accumulation des déficits de l'État. Par ailleurs, le déficit budgétaire est un flux, c'est à dire une grandeur économique mesurée au cours d'une période donnée (ex : un an), alors que la dette est un stock, à savoir une grandeur économique mesurée à un moment donné. Ces deux données, bien que différentes, sont liées : le flux du déficit budgétaire vient alimenter l'encours de dette, qui en retour agit sur le niveau de déficit par l'augmentation des intérêts versés, qui sont une charge (dépense) budgétaire. La succession des déficits favorise l'apparition de nouveaux déficits. En effet, ***en gonflant la dette, elle provoque un effet « boule de neige »***. La dette des administrations publiques s'accroît ainsi selon un processus auto-entretenu, la charge d'intérêt qu'elle produit conduisant à augmenter le déficit et donc à accroître encore l'endettement de l'Etat et la charge des intérêts.

Vie publique.fr, le 30 novembre 2009

Question 43 : Quel est le lien entre dette et déficit ?

Question 44 : Expliquez la phrase en italique

⚄⚄⚄⚄ Document 19 : L'évolition de la dette



Question 45 : Comment un état peut obtenir un emprunt ?

À faire à la maison :
Vidéo à visionner La dette publique
Après avoir visionné la vidéo, vous chercherez les limites (PSC) qu'impose l'UE en terme de dette et déficit, ainsi que les raisons pour lesquelles les sanctions ne sont pas appliquées.

B Les politiques budgétaires

Pour l'économiste R. Musgrave l'état a trois fonctions économiques :
-La fonction d'allocation des ressources :En produisant des biens et services non marchands, l'État participe à l'allocation des ressources.
-La fonction de redistribution. Cette fonction peut être définie comme l'ensemble des mesures prises pour modifier la répartition des revenus.
-La fonction de régulation : Cette fonction vise à agir le niveau de croissance.
Dans cette partie nous allons nous arrêter sur la fonction allocation des ressources et la fonction régulation.

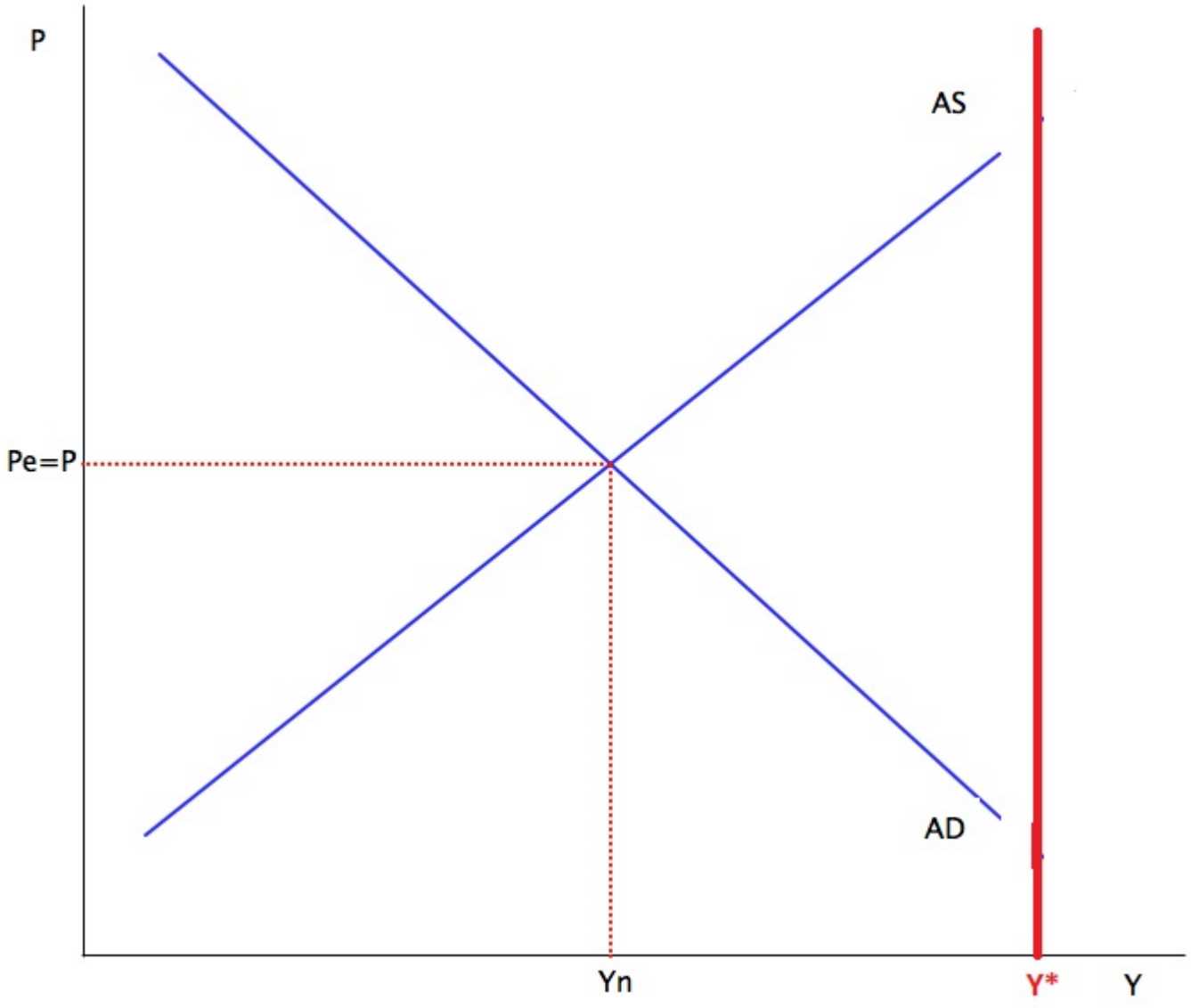
Vidéo a visionner Austérité ou relance
Question 47 : Expliquez le principe du multiplicateur.

Document 20 :Les stabilisateurs automatiques
La stabilisation automatique est la capacité des finances publiques à atténuer les conséquences des événements conjoncturels sur l'activité économique. Les prélèvements obligatoires et les dépenses publiques sont des facteurs qui jouent comme des stabilisateurs « automatiques ». En effets, leur mise en œuvre ne relève pas d'une décision discrétionnaire [3] . Ainsi, lorsque l'économie est en phase d'expansion, les impôts progressent grâce au boom de la consommation et de l'emploi alors que les dépenses sociales reculent avec la baisse du chômage. À l'inverse, en période de récession, la baisse des impôts et la hausse des dépenses sociales, jouent toujours comme des stabilisateurs automatiques, et soutiennent l'activité.
Les stabilisateurs automatiques correspondent à variations des prélèvements obligatoires et des dépenses publiques liées au cycle économique et agissant en retour sur ce cycle de façon contradictoire.
Pour utiliser une image, ils fonctionnent un peu comme la soupape d'une bouilloire : lorsque le système est en surchauffe, la soupape s'ouvre et il refroidit. À l'inverse, lorsque le système est trop froid, la soupape se ferme automatiquement pour qu'il monte en température.
Les prélèvements obligatoires correspondent à l'ensemble des contributions obligatoires auxquelles sont soumis les agents économiques : ménages, entreprises, etc.
Les dépenses sociales couvrent les prestations en espèces, les biens et services fournis directement ainsi que les allègements fiscaux à visées sociales. Par exemple le régime d'assurance-chômage peut être considéré comme un stabilisateur budgétaire automatique à part entière : en période de

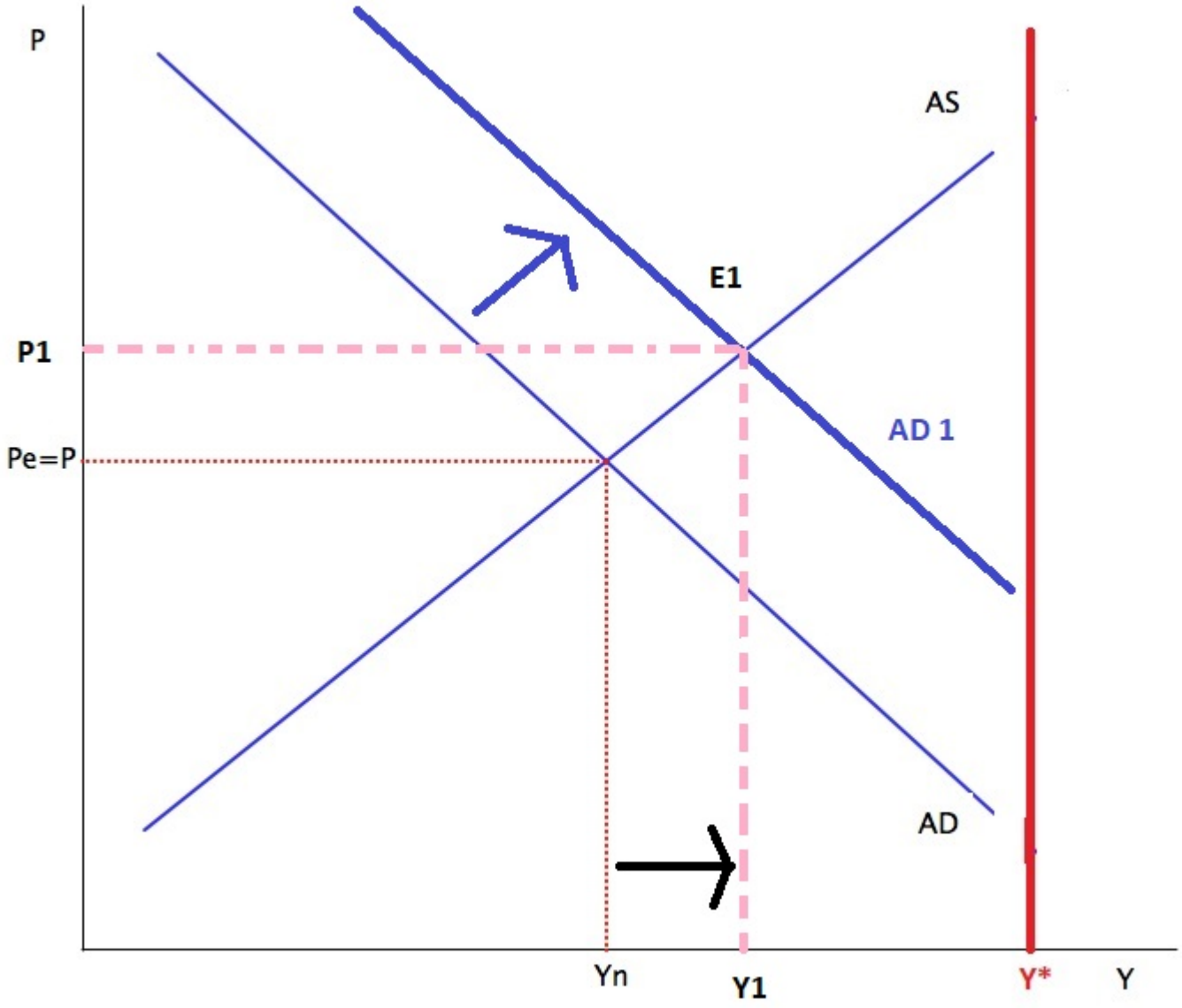
3. En droit administratif, le pouvoir discrétionnaire d'une administration est le pouvoir de prendre une décision avec une plus ou moins grande liberté, en disposant d'une latitude d'appréciation de l'opportunité

récession, la hausse des indemnités versées aux allocataires soutient la demande, et l'inverse se produit dans une phase de reprise. Théoriquement, la mise en œuvre des stabilisateurs automatiques est rapide puisque, contrairement à une mesure discrétionnaire, leur mise en œuvre ne nécessite aucune décision spécifique : impôts et les dépenses publiques réagissent mécaniquement aux évolutions de l'activité de façon anticyclique.
Les fluctuations du solde public résultent mécaniquement de la variation des dépenses et des recettes publiques :
-Si ces variations résultent spontanément des effets du cycle économique on parle de stabilisateurs automatiques.
-Si ces variations découlent de l'action volontaire d'un gouvernement - par exemple accroître la dépense publique dans le cadre d'une politique de relance keynésienne – il s'agit de politique discrétionnaire.
Des mesures discrétionnaires peuvent jouer soit en accroissant l'action des stabilisateurs automatiques, soit en menant une politique procyclique (procyclique : qui va dans le sens du cycle et l'accélère, par exemple baisser les prélèvements obligataires pour suralimenter une phase de reprise).
Question 48 : Expliquez le principe des stabilisateurs automatiques.
Question 49 : En quoi est-ce contra-cyclique ?

Le modèle OG-DG ou AS-AD



Le modèle OG-DG (pour offre globale et demande globale) est un modèle économique. Il est aussi appelé modèle AD-AS (pour Aggregate Demand et Aggregate Supply). Le modèle OG-DG décrit l'équilibre général impliquant le marché des biens et services, le marché monétaire, et le marché du travail. AS ou DG réprésente la demande globale [4] (Consmmation, les exportations, les dépenses publiques et l'investissement [5]). OG ou AS réprésente l'offre globale. Sur l'axe des ordonnés nous avons le niveau des prix et sur l'axe des abscisses le niveau de production (c'est à dire le PIB). Y* est le pib potentiel maximum si tous les facteurs de production étaient employés (pas de chômage etc.).
Plus le niveau de prix baisse plus la demande augmente et à l'inverse l'offre diminue. Le point de rencontre entre AS et AD donne le niveau de production (le pib).



Les pouvoirs publics peuvent chercher à déplacer ce point vers la droite pour le rapprocher de Y* [6]. Imaginons par exemple que les impôts baissent considérablement et que les retraites, les allocations chômage augmentent, pour chaque niveau de prix la demande globale sera plus éléve, ce qui va conduire à un déplacement de la droite de AD vers AD1.
Question 50 : Expliquez les conséquences du passage de AD à AD1

4. À ne pas confondre avec la demande en microéconomie
5. En compatiblité nationale on parle de FBCF formation brute de capitale fixe
6. On ne peux pas produire plus car à ce point les facteurs de production sont employés au maximum, quelque soit le niveau des prix la production ne peux pas augmenter.

⚅⚅⚅⚅⚂ Document 21 :Qu'est-ce que l'effet d'éviction ?

La grande partie des ressources des États viennent des impôts. Cette source de financement n'étant pas suffisante, les États se financent également sur les marchés financiers via des obligations d'État. Lorsque les États sont en concurrence avec des sociétés ou des particuliers pour emprunter, les taux d'intérêts montent grâce à l'augmentation de la demande sur le marché. Les prêts des ménages aux États via les obligations immobilisent et font stagner les investissements dans le secteur privé. Emprunter devient plus difficile pour les sociétés privées car les taux montent. La solution pour lutter contre l'effet d'éviction revient à réduire les déficits publiques.

Question 51 : Expliquez simplement les deux conséquences évoquées dans le texte.

Question 52 : Quelles sont les conséquences sur les consommateurs et les entreprises ?

Question 53 : Représentez sur un graphique le passe de DM (demande de monnaie) à DM1 (suite à une hausse des dépenses publiques financées par l'emprunt), avec une offre de monnaie (OM) qui ne bouge pas. (X=Quantité de monnaie et Y=Taux d'intérêt)

⚅⚅⚅⚅⚃ Document 22 :Taux d'intérêt à long terme par pays en 2018

Pays	2013	2018
France	2,20	0.8
Zone euro	3	1.3

source www.insee.fr

Question 54 : Qu'est-ce qui peut expliquer la différence de taux entre pays ?

⚅⚅⚅⚅⚄ Document 23 :Taux d'intérêt et risque de solvabilité

Par ailleurs, les encours de la dette, croissants en cas de relance budgétaire, peuvent générer une montée des taux d'intérêt en cas de défiance des créanciers vis-à-vis des capacités de remboursement des administrations publiques. La solvabilité d'un pays – c'est-à-dire la disponibilité de ressources pour honorer ses engagements - dépend de sa capacité à lever de nouveaux impôts, vendre des actifs ou émettre une nouvelle dette. Or, le consentement des citoyens à l'impôt, notamment, n'est pas infini. Ainsi, lorsque la soutenabilité des finances publiques d'un pays suscite des inquiétudes, la capacité d'emprunt des pays fortement endettés (comme la Grèce par exemple) se réduit.

Fiche eduscol 1ère Chapitre : Comment les agents économiques se financent-ils ?

Question 55 : Quel est le lien le taux d'intérêt et le risque d'un endettement important ?

⚅⚅⚅⚅⚅ Document 24 :Taux négatifs : faut-il être fou pour accepter de perdre de l'argent en le prêtant ?

Les taux d'emprunt de nombreux États européens sont tombés en territoire négatif. Cela signifie que des investisseurs acceptent de perdre de l'argent pour en prêter. Comment un tel phénomène est-il possible ? Aversion au risque, réglementation prudentielle, recherche de plus-value et mécanique complexe des couvertures de changes... tour d'horizon des explications possibles. Les marchés financiers ont-ils perdu la tête ? De plus en plus d'États, principalement de la zone euro, émettent des obligations (bons du trésor) à taux négatifs et pour des durations de plus en plus courtes. Le 5 septembre, la France a par exemple placé 3,95 milliards d'euros à dix ans à -0,36%. L'Allemagne emprunte à des taux encore plus bas.

Comment les taux d'intérêt, sensés rémunérer un risque, ont-ils pu tomber sous zéro, induisant que le prêteur paye pour prêter son l'argent ? Non, les investisseurs ne sont pas devenus fous (ou adepte de la décroissance). Voici des éléments rationnels qui peuvent expliquer ce comportement surprenant.

Les banques n'ont pas le choix

Les réglementations prudentielles imposent aux banques et assurances de détenir une certaine proportion de titres «sûrs», tels les emprunts d'État. Même à rendement négatif, elles se doivent d'en acheter.

Les banques commerciales sont par ailleurs taxées à hauteur de 0,5% sur l'argent qu'elles laissent

dormir sur les comptes de la Banque centrale européenne. **Crainte de la déflation**
Dans un environnement inflationniste, placer son argent à taux négatif c'est un peu la double peine. L'investissement est rongé par la hausse des prix et par le rendement. En revanche, comme le souligne Schroders dans une récente étude, si l'économie venait à entrer en déflation (baisse du niveau général des prix) un taux négatif pourrait ne plus s'avérer si pénalisant. S'il est supérieur au niveau de déflation, le rendement réel pourrait même se révéler positif. Un emprunt à -0,4% sur dix ans procurera un gain réel de 0,6% par an si les prix baissent en moyenne de 1% par an sur la période.
Pour ne prendre aucun risque
Sans aller jusqu'à craindre une déflation généralisée, certains investisseurs très averses au risque préfèrent être sûrs de retrouver leur capital (même diminué des intérêts) plutôt que de risquer de tout perdre. Planquer son cash sous son matelas ou dans un coffre-fort n'est pas une solution envisageable pour les grands investisseurs (les montants sont trop importants), explique Schroders. Elle n'est d'ailleurs pas sans coût (louer un coffre-fort n'est pas gratuit) ou sans risque (cambriolage, incendie) pour un particulier.
Laisser dormir son argent sur un compte courant n'est pas non plus sûr à 100%. La banque peut faire faillite et les dépôts ne sont couverts par l'État qu'à hauteur de 100.000 euros. Certains établissements ont en outre commencé à taxer les sommes placées sur un compte à vue à partir de certains montants.
Spéculer sur des taux encore plus bas
Comme une action, une obligation peut se revendre sur le marché secondaire. Le cours des titres obligataires suit une logique particulière : il monte si le taux des nouvelles obligations émises baisse et recule s'il grimpe. Une obligation d'une valeur faciale de 1.000 euros versant un rendement de -0,5% rapportera 950 euros au bout de 10 ans. Si le lendemain de son émission, le même émetteur place une obligation de 1.000 euros à -0,6%, sa valeur au bout de 10 ans sera de 940 euros. Des investisseurs devraient alors, en théorie, être prêts à racheter la première obligation à 1.010 euros puisqu'elle rapportera 10 euros de plus sur la même période que la seconde. Son cours devrait donc monter (de 1.000 à 1.010). Compte tenu de ce mécanisme, il peut être intéressant d'acheter aujourd'hui une obligation à taux négatif si on anticipe que les taux vont continuer à baisser et qu'on pourra revendre demain le titre à un prix supérieur. Un pari spéculatif car, à l'inverse, si les taux remontent la valeur de l'obligation diminuera. L'investisseur devra alors accepter de subir le rendement négatif ou une moins-value.
Profiter du marché des devises
Le phénomène est moins intuitif. Certains investisseurs peuvent trouver un avantage à investir dans des obligations européennes à taux négatifs pour des raison de... couverture de change, indique Kristjan Mee, stratégiste de Schroders, dans une note publiée le 18 septembre dernier. Le mécanisme est assez complexe. En utilisant la technique dite d'échange («swap») de devises, un acheteur étranger d'obligations de la zone euro peut obtenir un rendement largement boosté et nettement supérieur à 0%. Comment est-ce possible ?
Reprenons l'exemple cité par l'économiste de Schroders.
Un investisseur américain achète des bons du trésor allemand portant un taux d'intérêt de -0,60% sur dix ans. Il souhaite se couvrir contre le risque de dépréciation de l'euro. Pour ce faire, il va utiliser la technique du swap de devises. Il va, par exemple, échanger 1 million de dollars contre l'équivalent en euros avec un autre intermédiaire financier et, dans dix ans, il récupèrera son million de dollars et rendra la somme reçue en euros. D'ici là, l'investisseur américain paiera à son intermédiaire une rémunération égale au taux d'intérêt à court terme en vigueur en Europe au titre de la somme en euros qu'il a reçu. À l'inverse, son partenaire lui paiera le taux d'intérêt en vigueur aux États-Unis. Le taux à court terme allemand étant largement inférieur au taux américain, l'investisseur peut potentiellement récupérer une rémunération faisant plus que compenser le taux négatif des obligations allemandes à 10 ans. Selon l'exemple exposé par Kristjan Mee de Schroders, le rendement total de ce type de montage, loin d'être négatif, atteindrait actuellement 2,1% dépassant même le rendement à 10 ans du bon du trésor américain.
Johann Corric 20/09/2019 https ://www.lerevenu.com/