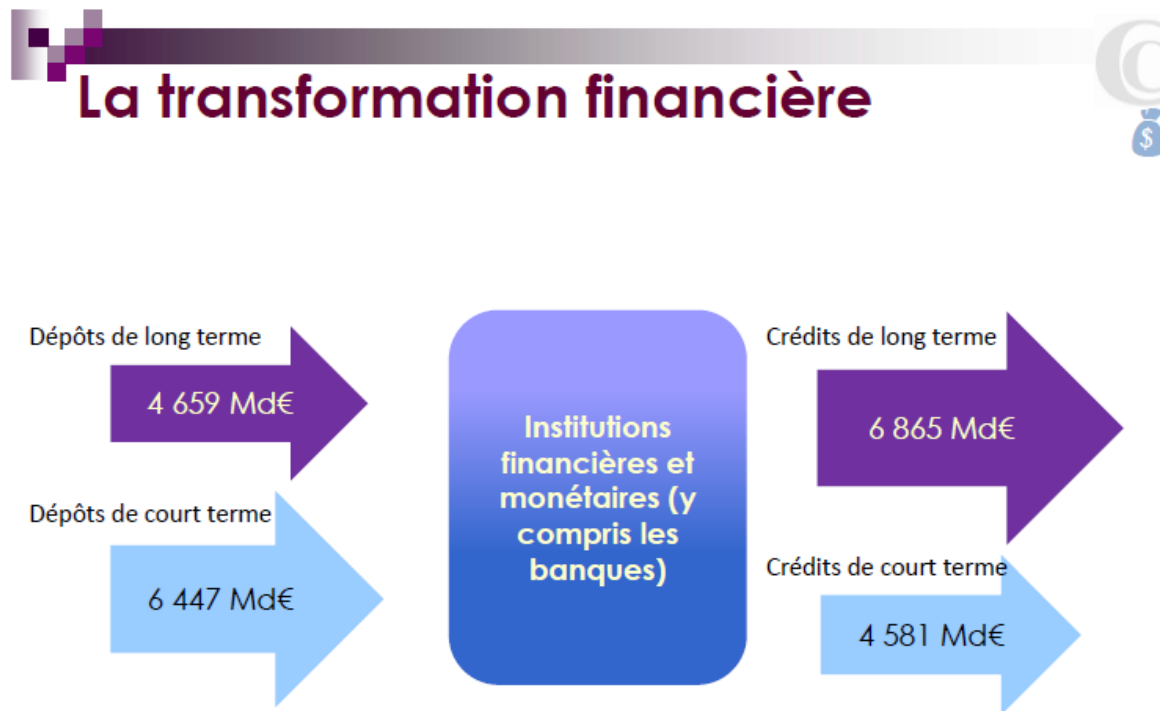


**Document 1 : La transformation financière**



Source : Cour des comptes à partir des comptes nationaux

12 juillet 2012

Cours des comptes : <http://www.ccomptes.fr/Publications/Publications/L-Etat-et-le-financement-de-l-economie>

**Document 2 : Le financement de l'économie**

**Objectifs et modalités du financement de l'économie**

Le financement de l'économie répond à des besoins distincts, se situant à divers horizons temporels :

- le **financement à court terme** vise à couvrir le décalage dans le temps entre le paiement des dépenses et la perception des revenus ou des recettes, tant pour les entreprises que pour les administrations ou les ménages.
- le **financement à moyen terme** concerne l'acquisition d'actifs matériels ou immatériels amortissables : véhicules pour les ménages, investissements de recherche et développement ou achats d'équipement courant pour les entreprises.
- le **financement à long terme** peut avoir pour objectif la réalisation d'investissements industriels ou la construction d'infrastructures : réseaux de transport, de communication ou d'énergie, logements ou équipements collectifs (hôpitaux, infrastructures de recherche).

Généralement, les modalités de financement sont regroupées en deux ensembles dont le poids respectif varie d'un pays à l'autre et qui se distinguent par leurs modalités de répartition du risque :

- le **financement par fonds propres** (épargne, autofinancement ou émission d'actions ou de parts sociales), où l'intégralité du risque est portée par l'investisseur ;
- le **financement par endettement** (émission de titres de dettes et recours au crédit externe), où le risque peut être réparti entre l'investisseur et un intermédiaire en contrepartie d'une rémunération permettant à ce dernier de mutualiser ou de couvrir ses risques.

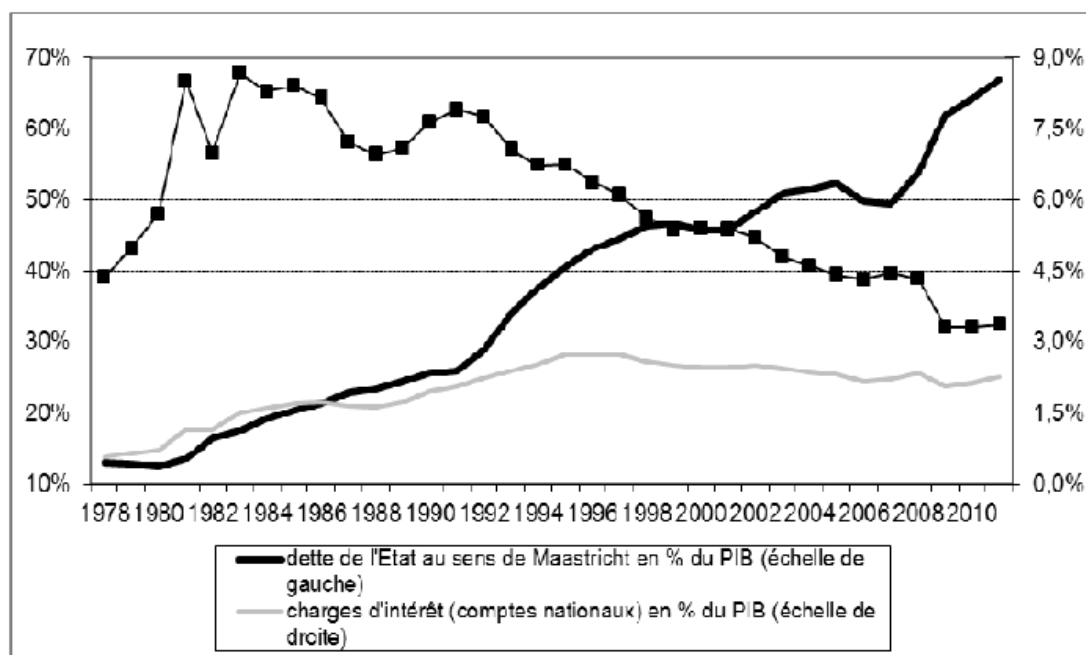
Rapport de la Cour des comptes sur le financement de l'économie (juillet 2012), p. 16

<http://www.ccomptes.fr/Publications/Publications/L-Etat-et-le-financement-de-l-economie>

### **Document 3 : L'évolution de la dette publique**

Dans l'acception retenue pour vérifier le respect des critères définis par le traité de Maastricht<sup>55</sup>, la dette publique française était de 20,7 % du PIB en 1980, de 35,2 % en 1990, de 57,5 % en 2000 et de 82,3 % en 2010. Fin 2011, elle représentait 86 % du PIB, soit 1717,3 Md€. Schématiquement, elle a augmenté de 15 points entre 1980 et 1990, de 20 points entre 1990 et 2000 puis de pratiquement 25 points entre 2000 et 2010. Sur cette dernière période, la dette publique de la zone euro progressait de 16 points.

**Graphique n° 7 : Dette, taux d'intérêt apparents et charges d'intérêt entre 1978 et 2010 (en % du PIB)**



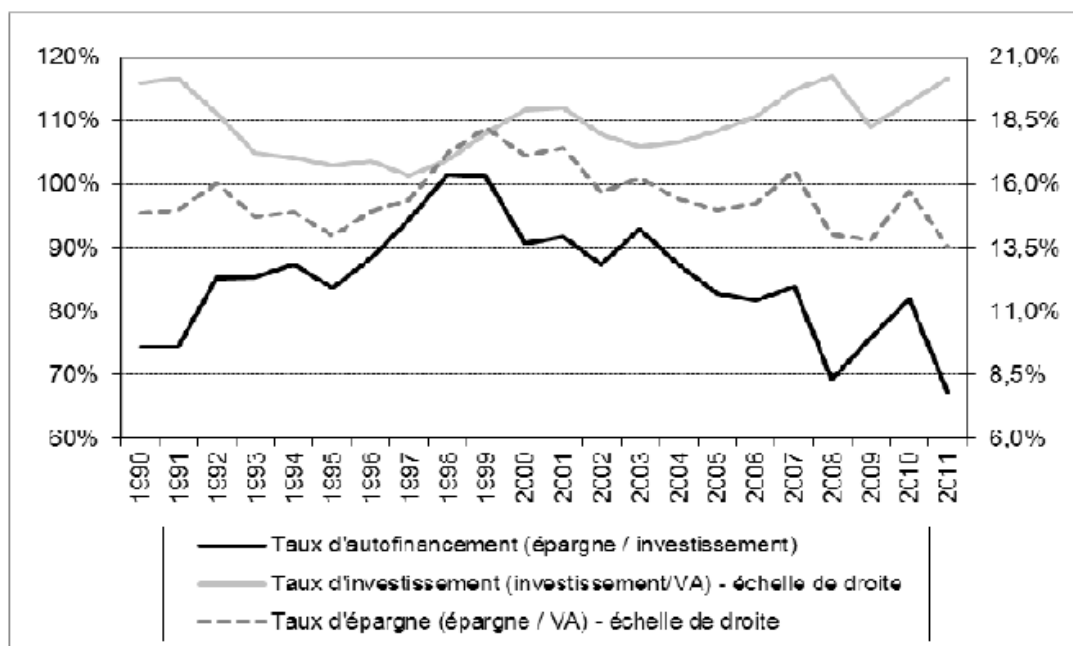
*Source : Cour des comptes – comptabilité nationale*

Rapport de la Cour des comptes sur le financement de l'économie (juillet 2012), pp. 41-43

<http://www.ccomptes.fr/Publications/Publications/L-Etat-et-le-financement-de-l-economie>

## Document 4 : Taux d'investissement, taux d'épargne, taux d'autofinancement

**Graphique n° 9 : Epargne, investissement et autofinancement**



Source : INSEE - comptes nationaux – VA : valeur ajoutée

Rapport de la Cour des comptes sur le financement de l'économie (juillet 2012), p. 51

<http://www.ccomptes.fr/Publications/Publications/L-Etat-et-le-financement-de-l-economie>

## Document 5 : Revenu, consommation, épargne

**Tableau n°1 : Revenu disponible brut et dépenses de consommation finale en 2011**

| Md€                       | Revenu disponible brut | Consommation finale | Epargne brute |
|---------------------------|------------------------|---------------------|---------------|
| Administrations publiques | 457,0                  | 489,3               | -32,4         |
| Sociétés non-financières  | 136,0                  | -                   | 136,0         |
| Société financières       | 42,6                   | -                   | 42,6          |
| Ménages                   | 1365,9                 | 1151,3              | 214,6         |
| <b>Economie nationale</b> | <b>2001,5</b>          | <b>1640,6</b>       | <b>360,8</b>  |

Source : INSEE – comptes nationaux

**Tableau n°2 : Epargne brute et investissements en 2011**

| Md€                       | Epargne brute | Investissements | Solde        |
|---------------------------|---------------|-----------------|--------------|
| Administrations publiques | -32,4         | 71,2            | -103,6       |
| Sociétés non-financières  | 136,0         | 201,2           | -65,2        |
| Société financières       | 42,6          | 13,9            | 28,7         |
| Ménages                   | 214,6         | 125,5           | 89,1         |
| <b>Economie nationale</b> | <b>360,8</b>  | <b>411,8</b>    | <b>-51,0</b> |

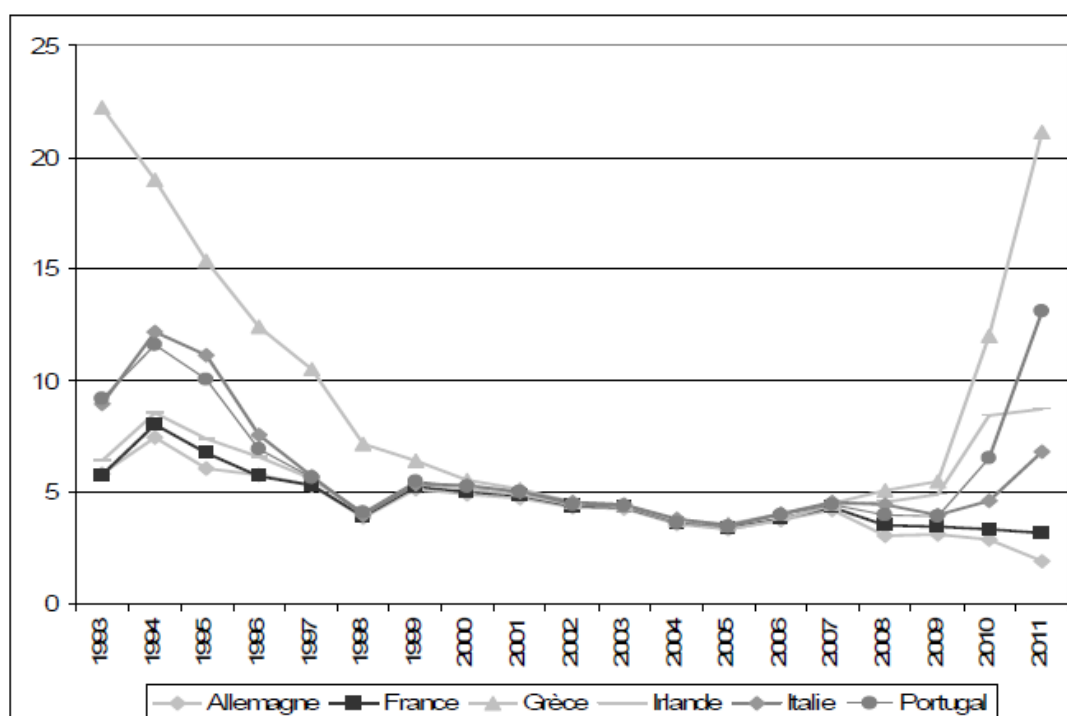
Source : INSEE – comptes nationaux

Rapport de la Cour des comptes sur le financement de l'économie (juillet 2012), pp. 18-19

<http://www.ccomptes.fr/Publications/Publications/L-Etat-et-le-financement-de-l-economie>

## **Document 6 : Taux d'intérêts en zone euros**

**Graphique n° 16 : Evolution des taux d'intérêt à 10 ans (en %)**



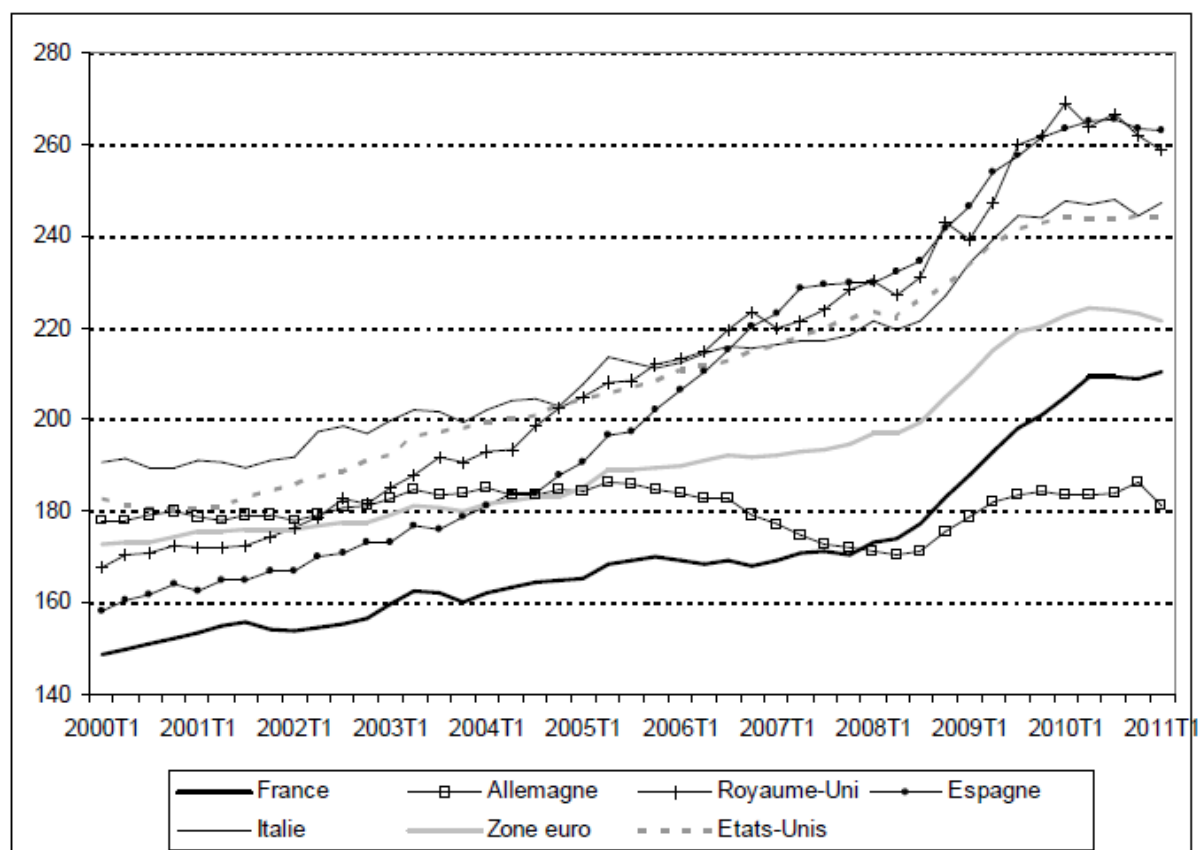
Source : Cour des comptes à partir de données Banque centrale européenne

Rapport de la Cour des comptes sur le financement de l'économie (juillet 2012), p. 91

<http://www.ccomptes.fr/Publications/Publications/L-Etat-et-le-financement-de-l-economie>

## Document 7 : Dette des agents non financiers

**Graphique n° 15 : Endettement des agents non financiers (en % PIB)**

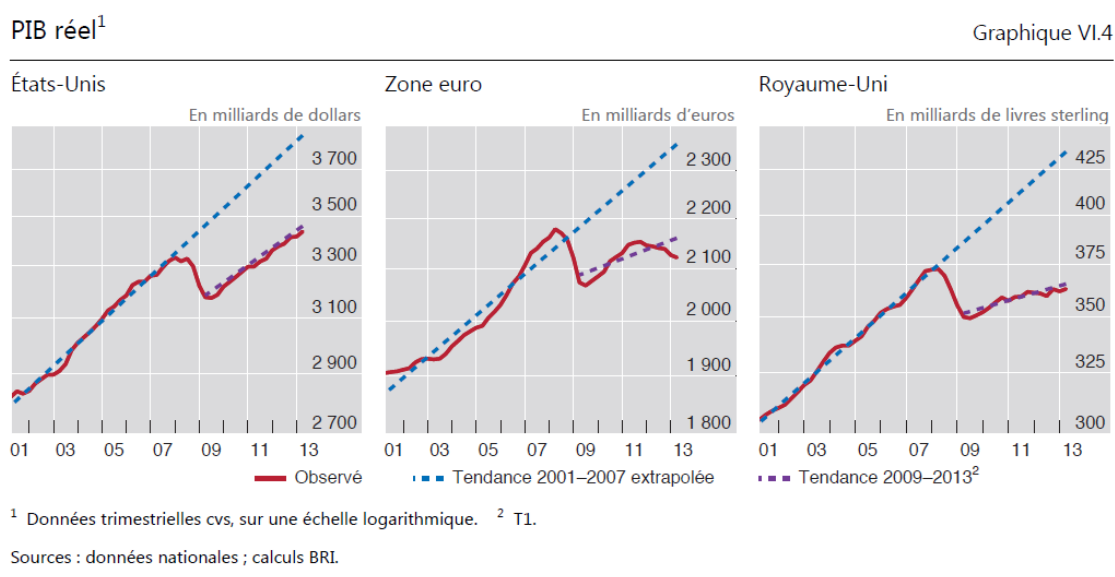


*Source : Cour des comptes à partir de données Banque de France*

Rapport de la Cour des comptes sur le financement de l'économie (juillet 2012), p. 88

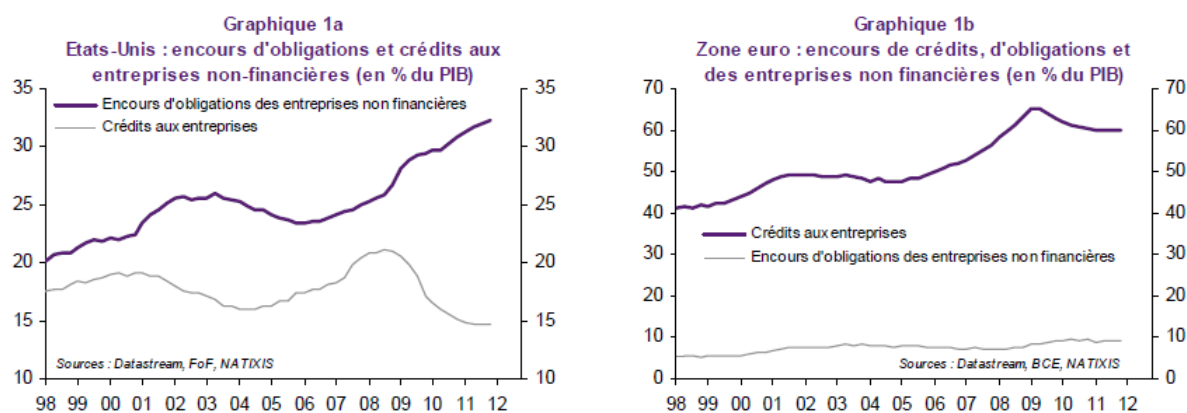
<http://www.ccomptes.fr/Publications/Publications/L-Etat-et-le-financement-de-l-economie>

## Document 8 : L'impact de la crise financière sur la croissance



83<sup>e</sup> rapport annuel de la BRI, Juin 2013

## Document 9 : Financement des entreprises : Etats-Unis, zone euro



P. Artus, *Le modèle américain et le modèle de la zone euro de financement des entreprises : lequel est préférable ?*, Flash Economie Natixis, n° 307, 24 avril 2012

## Document 10 : Deux modèles de financement

Les entreprises américaines se financent essentiellement sur le marché obligataire, les entreprises de la zone euro par crédit bancaire. Nous essayons de savoir si un des deux modèles de financement est supérieur à l'autre, en examinant :

- la fragilité financière des entreprises, le risque de défaut dans les récessions ; la fragilité financière est plus forte aux Etats-Unis ;
- de manière liée, la disponibilité des financements, en particulier dans les récessions ; il n'y a pas ici de différence importante entre les deux modèles.
- le coût du financement des entreprises ; il devient nettement plus élevé aux Etats-Unis que dans la zone euro dans les récessions ;

- l'existence ou non d'effets visibles du modèle de financement sur l'investissement ; le modèle américain semble forcer les entreprises à avoir un taux d'autofinancement plus élevé, donc un investissement plus faible.

On sait que les nouvelles normes réglementaires des banques dans la zone euro (Bâle 3) vont pousser la zone euro vers le modèle américain de financement des entreprises ; ce qui précède montre que, au total, ce modèle semble inférieur au modèle de la zone euro.

P. Artus, *Le modèle américain et le modèle de la zone euro de financement des entreprises : lequel est préférable ?*, **Flash Economie Natixis**, n° 307, 24 avril 2012

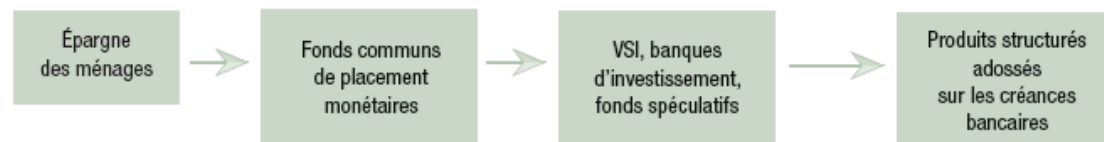
## **Document 11 : Deux modèles d'intermédiation financière**

Schéma 1. **Deux modèles d'intermédiation financière**

### **Le modèle traditionnel des banques**



### **Le modèle du *shadow banking system***



E. Jeffers et D. Plihon, *Le shadow banking system et la crise financière*, **Cahiers français**, n° 375, p. 53

[http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/libris/3303330403754/3303330403754\\_EX.pdf](http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/libris/3303330403754/3303330403754_EX.pdf)

## **Document 12 : La crise financière : une synthèse**

La crise financière qui débute à l'été 2007 aux États-Unis va révéler que le *shadow banking system* est le maillon faible du système financier international.

Les mécanismes à l'origine de la crise des *subprimes* sont bien connus <sup>(7)</sup>. Le déclenchement de la crise est lié au changement de cap de la politique monétaire américaine destiné à lutter contre la bulle immobilière.

La hausse des taux d'intérêt entraîne une augmentation des défauts de paiement des ménages. Dans un épisode de crise de crédit traditionnelle, les banques enregistrent des pertes, se refinancent à court terme auprès de la banque centrale et se recapitalisent en faisant appel aux investisseurs. Mais, dans la mesure où les créances bancaires avaient été transférées au système bancaire parallèle pour être transformées en produits structurés puis revendues à des investisseurs aux États-Unis et dans le monde entier, la crise a pris une tout autre dimension et s'est propagée à l'échelle internationale. Un des premiers signaux de la crise est envoyé le 9 août 2007 par BNP-Paribas qui suspend deux de ses fonds d'investissement, ces derniers se déclarant incapables de valoriser les produits structurés acquis sur le marché américain. La crise s'accélère en 2008 avec la défaillance en chaîne de nombreux *hedge funds* et des grandes banques d'investissement, qui sont les principaux acteurs du *shadow banking system*. En mars, le fonds spéculatif Carlyle Capital fait défaut sur 16,6 milliards de dettes et entraîne dans sa chute la banque d'investissement américaine Bear Stearns, l'un de ses principaux créanciers. En septembre, deux autres banques d'investissement, Merrill Lynch et Lehman Brothers, sont à leur tour au bord de la faillite. Alors que Bear Stearns et Merrill Lynch sont rachetées respectivement par JP Morgan et Bank of America avec l'aide du Trésor américain, Lehman Brothers fait faillite le 15 septembre 2008.

Cette faillite pousse le n°1 de l'assurance mondiale, AIG (American International Group), au bord de la faillite, ce dernier n'étant pas en mesure d'honorer les protections contre le risque de crédit sur les obligations Lehman Brothers vendues à hauteur de 460 milliards de dollars à des banques, dont la Société Générale française...

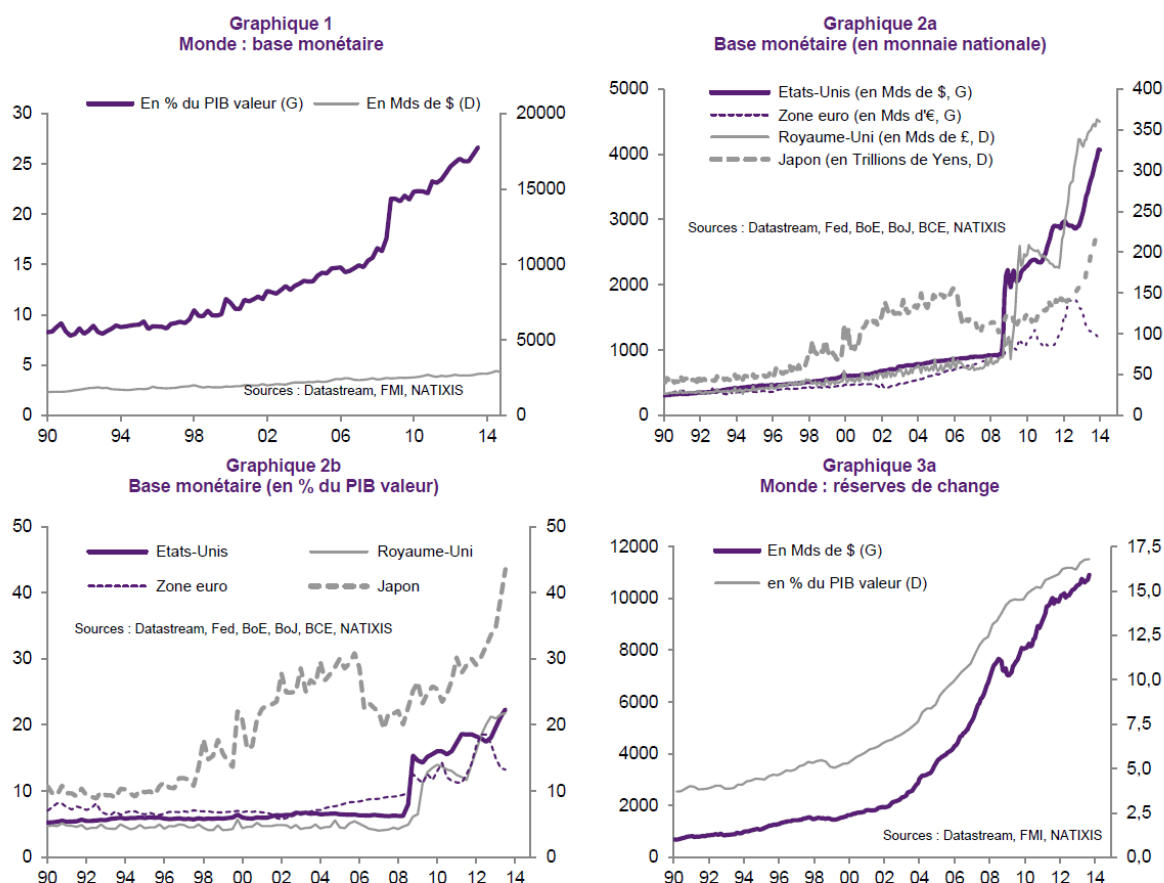
Victimes de la panique, les deux banques d'investissement américaines indépendantes, Goldman Sachs et Morgan Stanley, doivent se transformer en banques commerciales pour avoir accès aux liquidités de la Réserve fédérale, offertes exclusivement aux banques ayant ce statut. Les défaillances bancaires se multiplient également sur le continent européen, touchant notamment Northern Rock au Royaume-Uni, Fortis en Belgique, la banque

franco-belge Dexia, qui se sont toutes livrées à une surconsommation de produits structurés. Fin 2008, les pertes bancaires étaient estimées à 700 milliards de dollars, les cours boursiers des principales places financières avaient chuté de 50 %. Malgré les plans de sauvetage bancaires et les politiques de relance décidés par les gouvernements, et qui ont été à l'origine d'une hausse brutale des dettes publiques, la récession s'est installée en 2009 dans les pays développés et a touché certains pays émergents. En 2013, l'onde de choc de la crise financière continue de se faire sentir dans l'ensemble de l'économie mondiale.

E. Jeffers et D. Plihon, *Le shadow banking system et la crise financière*, **Cahiers français**, n° 375, p. 55-56

[http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/libris/3303330403754/3303330403754\\_EX.pdf](http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/libris/3303330403754/3303330403754_EX.pdf)

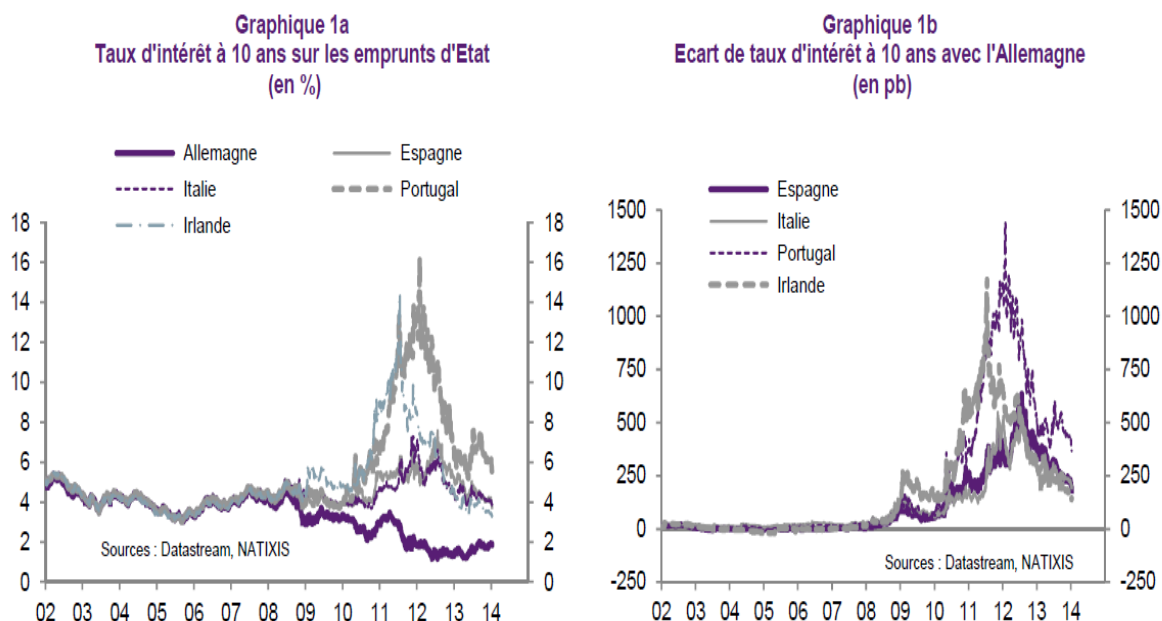
## **Document 13 : La liquidité mondiale**



Patrick Artus, *Quels effets probables de l'énorme quantité de monnaie créée par les banques centrales*, **Flash Economie Natixis**, n° 64, 16 janvier 2014



## Document 15 : Taux d'intérêt sur les emprunts d'Etat



P. Artus, *Attention, le Draghi put n'est pas à la monnaie*, **Flash Economie Natixis**, n° 63, 16 janvier 2014

## Document 16 : La désintermédiation n'a pas eu lieu

« La désintermédiation désigne la diminution du poids relatif de l'intermédiation bancaire dans le financement de l'économie. Ce phénomène a souvent été présenté comme l'un des moteurs de la globalisation financière, au même titre que le décloisonnement ou la déréglementation (la règle des « 3D »). Elle ressurgit aujourd'hui comme la conséquence éventuelle du resserrement de la réglementation bancaire, telle que la perçoivent les banques.

Cette notion est en tout cas trompeuse car elle laisse penser que le développement des marchés se fait au détriment des intermédiaires financiers. Certes, l'activité traditionnelle des banques qui consistait à collecter des dépôts pour octroyer des crédits a relativement décliné et donc, avec elle, la contribution des banques au financement de l'économie sous forme de crédit. Ce déclin de l'activité traditionnelle a, dans un premier temps, pesé sur les marges bancaires. Mais les banques n'ont pas manqué de réagir.

Certaines banques ont d'abord essayé de compenser la baisse de leurs marges par un accroissement des volumes de crédits accordés et de dépôts collectés, en prenant de plus en plus de risques. Ces stratégies de course au volume ont été à l'origine de nombreuses faillites bancaires qui ont coûté cher aux finances publiques, aux Etats-Unis (crise des caisses d'épargne dans les années 1980) et en Europe (crises des pays scandinaves, crises bancaires françaises dans les années 1980). C'est dans les mêmes termes que peut s'interpréter le développement du crédit subprime aux Etats-Unis dans les années 2000.

L'adaptation des banques des banques à leur nouvel environnement – phénomène qualifié de ré-intermédiation – s'est surtout effectuée au moyen d'une diversification des activités et d'un redéploiement sur les marchés. Pour compenser la diminution relative de leur activité de crédit, pratiquement toutes les banques ont développé leurs activités d'investissement en titres.

Le développement des marchés a aussi permis aux banques de faire valoir leur expertise financière et de proposer à leurs clients une vaste gamme de services financiers (introduction en bourse des entreprises, montages financiers, gestion des risques, etc.). La banque est apparue, de plus en plus, comme une entreprise de services et de gestion des risques adossée aux marchés de capitaux. Cette évolution transparaît assez nettement dans le hors-bilan des banques qui retrace les engagements pris sur les marchés de produits dérivés, pour le compte de la clientèle ou pour compte propre ».

G. Capelle-Blancard et J. Couppéy-Soubeyran, *L'intermédiation bancaire et financière*, in Ch. de Boissieu et J. Couppéy-Soubeyran, **Les systèmes financiers. Mutations, crises et régulation**, Economica, 4<sup>ème</sup> édition, 2013