

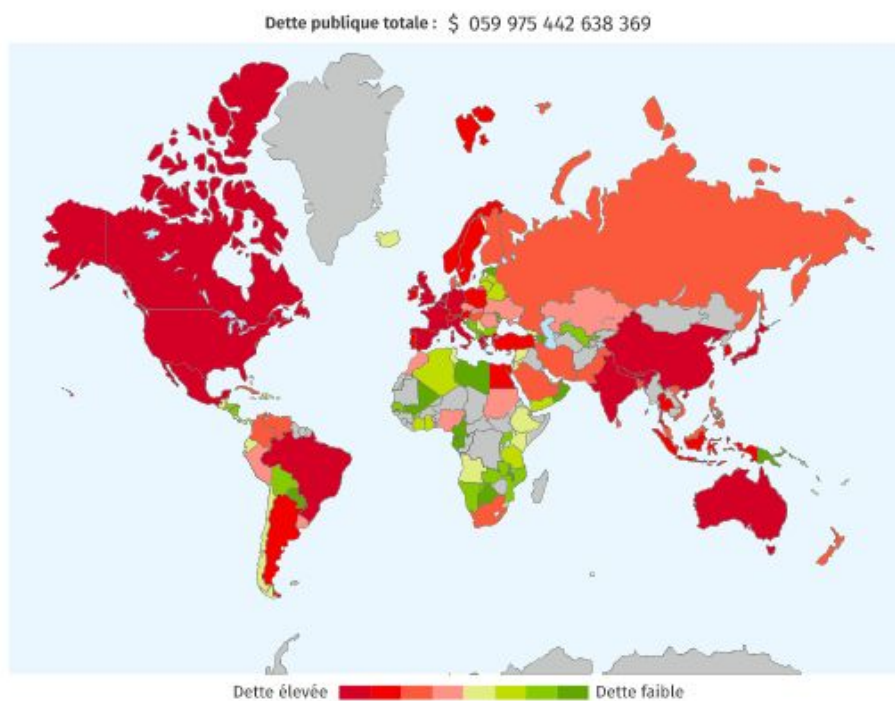
Chapitre 5- ECO 1.3 : Comment les agents économiques se financent-ils ?

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).

INTRODUCTION

La dette publique dans le monde, en 2016



The Economist,

« Horloge de la dette publique mondiale », 2018.

Version interactive de la carte : https://www.economist.com/content/global_debt_clock

- 1) Comment semblent se financer la plupart des États des pays riches aujourd'hui ?
- 2) Comment pourrait-on l'expliquer ?

Comprendre que le financement consiste à couvrir des besoins de financement par des capacités de financement.

Financement

.....
.....
.....

PROBLÉMATIQUES :

Comment les agents économiques en situation de besoin de financement peuvent-ils se financer ? Comment le revenu disponible se répartit-il ? Qu'est-ce que l'EBE ? Quels rôles jouent les taux d'intérêt ?

PLAN DU CHAPITRE

I. Les choix de financement des ménages

- A. Le revenu disponible
- B. L'utilisation du revenu disponible

II. Les choix de financement des entreprises

- A. Le financement interne : l'autofinancement
- B. Le financement externe : intermédié et direct

III. Les choix de financement de l'Etat

- A. Le solde budgétaire
- B. Le financement du déficit budgétaire
- C. Les effets d'une politique de dépenses publiques

Ménage

A.

Quels sont les revenus des ménages que vous connaissez ?

Document 1 : La répartition primaire des revenus.

Ceux qui ont participé d'une manière ou d'une autre à la production en reçoivent une part appelée revenu primaire (répartition primaire). [...] Les revenus primaires diffèrent selon leur origine. Certains rémunèrent les agents économiques ayant fourni leur force de travail (salariés et travailleurs indépendants) : ce sont des revenus du travail ou des revenus d'activité. D'autres sont perçus par les agents ayant fourni du capital financier (prêteurs, actionnaires...) ou physique (propriétaire fonciers ou immobiliers...). Ce sont des revenus du capital (ou revenu de la propriété). Certains revenus sont à la fois des revenus du capital et des revenus du travail : l'entrepreneur individuel est un travailleur indépendant. Son revenu rétribue son travail mais aussi les capitaux qu'il a placés dans son exploitation. Il s'agit alors d'un revenu mixte.

Source : Serge d'Agostino et Gabriel Trombert, Redistribution des revenus, Cahiers français n°279, 1997

- 1) Comment définir un revenu primaire ?
- 2) Comment les revenus primaires sont-ils classés ?

Document 2 : La répartition secondaire des revenus

La protection sociale est un ensemble de mécanismes de redistribution des revenus qui ont pour objet de protéger les personnes et les ménages dans certaines éventualités (désignées par l'appellation un peu ambiguë de "risques sociaux") qui ont pour effet de diminuer, voire de supprimer, les revenus de leur activité professionnelle, ou d'augmenter leurs dépenses. Ces éventualités concernent : des risques physiques, qui réduisent ou suppriment, temporairement ou définitivement, la capacité de travail et impliquent des soins médicaux (maladie, maternité, invalidité, vieillesse) ; un risque économique (le chômage) ; les charges familiales. Dans ces diverses éventualités, les organismes de protection sociale versent, moyennant des conditions spécifiques pour chacune d'elles, des prestations sociales que l'analyse économique appelle également transferts sociaux (ou revenus de transfert). (...) Le revenu disponible des ménages est celui qui est à leur disposition après l'intervention des mécanismes de redistribution et qu'ils peuvent utiliser pour consommer et épargner. Pour chaque ménage, il peut être calculé, sur une base annuelle, en retranchant de son revenu primaire les cotisations sociales et impôts directs sur le revenu et le patrimoine qu'il a payés et en ajoutant les prestations sociales qu'il a reçues.

Source : D'après A. Euzéby, Introduction à l'économie politique, 2000

- 1) Distinguez une « cotisation » sociale d'une « prestation » sociale.
- 2) Retrouvez la formule qui permet de calculer le revenu disponible d'un ménage.

Revenu disponible

Activité : Classez les principaux types de revenus selon qu'ils correspondent aux revenus primaires versés en contribution d'une participation à la production (revenu du travail, revenu du capital, revenu mixte) ou aux revenus de transferts.

	Revenus primaires			
	Revenus de transfert	Revenu du travail	Revenu de la propriété / du capital	Revenu mixte
Allocation chômage				
Salaire				
Pension de retraite				
Bourse d'étude				
Revenu d'un agriculteur exploitant				
Intérêt perçus				
Revenu de solidarité active				
Traitement d'un fonctionnaire				

B.

La famille Dupont utilise son revenu disponible mensuel de 4220€ de la façon suivante :

- consommation alimentaire : 800 €
- habitation (électricité-gaz, équipement, ...) : 900 €
- habillement : 430 €
- transports et communication : 870 €
- loisirs (vacances, sorties, ...) : 600 €
- hygiène-santé : 190 €

- 1) Calculez le total de leur consommation mensuelle
- 2) Quelle part la consommation représente-t-elle en % du revenu disponible mensuel ?
- 3) Comment peut-on appeler la part du revenu total qui, chaque mois, n'est pas consommée ?

Consommation

.....

Epargne

.....

- 4) La famille Dupont, vivant actuellement dans une maison de location, souhaite acheter une maison, son épargne sera-t-elle suffisante ?

Quand besoins > capacité de financement : financement par l'emprunt – retravaillé ensuite avec le financement intermédié des entreprise et l'objectif 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.

Besoin de financement

.....

.....

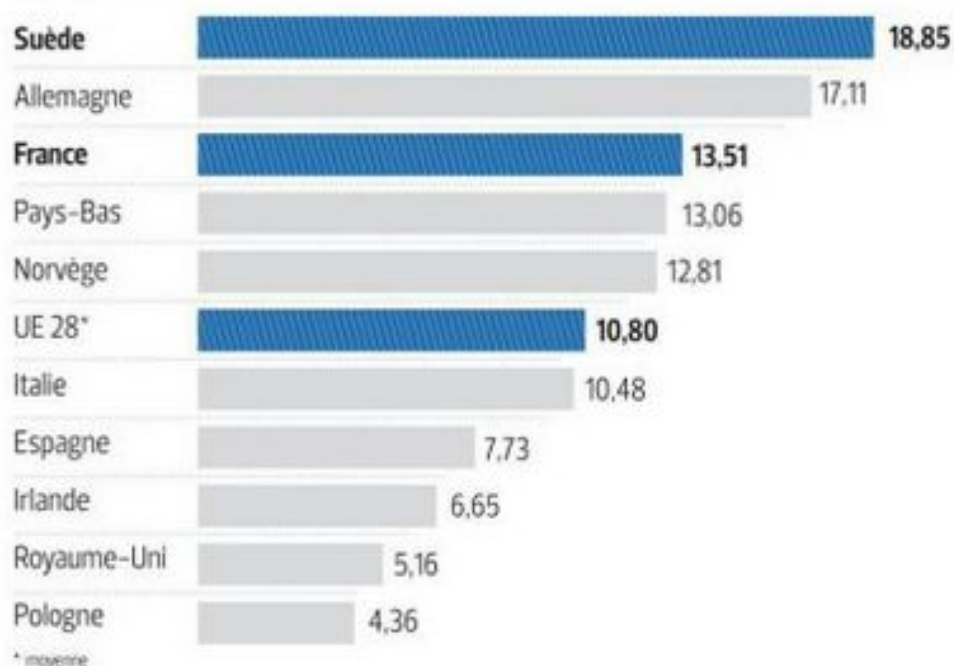
Capacité de financement

.....

.....

.....

Document 3 : Taux d'épargne des ménages en % (en 2016)



Source : Eurostat

- 1) Comparez le taux d'épargne des ménages Français au taux d'épargne moyen des pays membre de l'Union européenne.
- 2) Comparez le taux d'épargne des pays où les ménages épargnent le plus et des pays où les ménages épargnent le moins.

SYNTHÈSE :

Schéma de synthèse avec les mots clés suivant : Revenus primaires, revenus du travail, revenus de la propriété, revenus mixtes, impôts et cotisations sociales, revenus de transfert, revenu disponible, consommation, épargne.

II. Les choix de financement des entreprises

Document 4 : Les choix de financement des entreprises

La première source de financement est l'utilisation des bénéfices non distribués (autofinancement). C'est évidemment la solution la plus confortable, car elle n'entraîne ni dépendance ni fragilité. Son seul coût est un coût d'opportunité : l'entreprise renonce, en investissant ses bénéfices, au revenu que ceux-ci auraient apporté s'ils étaient placés. Pour les PME, le crédit bancaire est souvent la seule forme de financement externe accessible. [...] Les grandes entreprises, quant à elles, peuvent emprunter directement sur les marchés financiers, à relativement court terme (jusqu'à sept ans), en émettant des titres de créance négociables¹, ou à long terme en émettant des obligations. En général, les taux d'intérêt payés sont inférieurs à ceux que pratiquent les banques et les montants empruntés peuvent être plus élevés. Enfin, les grandes entreprises peuvent vendre du capital en émettant des actions. Ce mode de financement n'entraîne pas d'engagement de remboursement, mais oblige à partager les bénéfices et les droits de vote avec de nouveaux actionnaires.

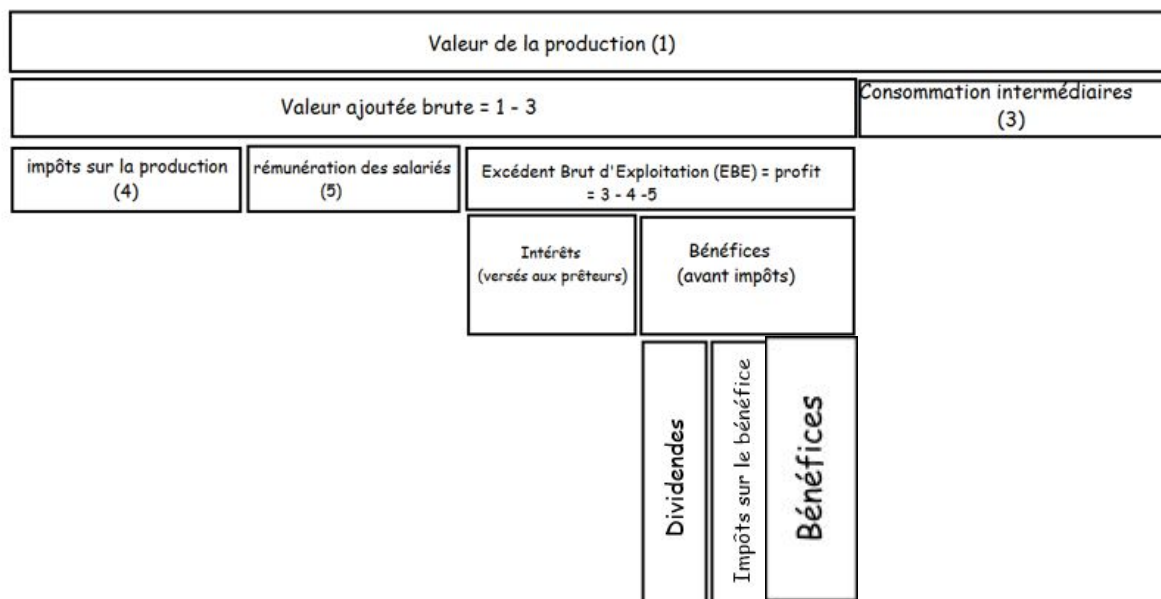
Arnaud Parienty, *Précis d'économie*, La Découverte, 2017.

1. Comme une obligation, un titre de créance négociable est une reconnaissance de dette qui peut être vendue sur les marchés financiers par celui ou celle qui la possède.

- 1) Qu'est-ce que le financement interne ?
- 2) Expliquez ce que signifie le coût d'opportunité pour ce mode de financement.
- 3) Quels sont les autres modes de financement ?

A. Le financement interne : l'autofinancement

Document 5 : L'EBE d'une entreprise



- 1) Comment se calcule l'EBE d'une entreprise ?
- 2) A quoi sert-il ?
- 3) L'EBE est-il utilisé uniquement pour le financement interne de l'entreprise ?

Excédent Brut d'Exploitation

.....
.....
.....

Autofinancement

.....
.....
.....

B. Le financement externe : intermédié et direct

Financement externe

.....
.....
.....

Document 6 : Dessine-moi l'éco : La bourse et le financement des entreprises

<https://www.youtube.com/watch?v=xcaQNIgF3R4>

1) Présenter schématiquement le fonctionnement du marché financier.

2) Le marché financier se répartit en deux sous catégories : le marché primaire et le marché secondaire. Laquelle de ces deux catégories participe au financement de l'économie, appuyez-vous sur un exemple.

Marché financier

.....
.....
.....

Document 7 : Les actions et les obligations

Document a : L'action : un titre de propriété

Une action est une valeur mobilière émise par une société de capitaux ; l'ensemble des actions représente le capital social de cette entreprise. L'actionnaire est propriétaire de l'entreprise. Lors d'une création d'entreprise, les associés apportent des fonds pour la constitution de la société, qu'on appelle capital social. En échange ils reçoivent des actions. Lorsque cette dernière ouvre son capital à des apporteurs de fonds propres extérieurs, elle émet des actions par appel public à l'épargne. Les actions sont alors négociables en Bourse et chaque actionnaire a des droits identiques aux autres :

- droit au dividende : quand l'entreprise fait un bénéfice, celui-ci (après versement de l'impôt sur les sociétés) appartient aux actionnaires. Ce bénéfice est réparti entre lesdits actionnaires sous la forme d'un dividende, le revenu de l'action. [...]
- droit de vote : un actionnaire, étant propriétaire de l'entreprise, dispose d'un droit de vote par action, à faire valoir lors des assemblées générales d'actionnaires. [...]
- droit à l'information : pour faire valoir leur droit de vote, les actionnaires doivent être informés sur les comptes l'émetteur et sur les opérations exceptionnelles. [...]
- droit aux boni de liquidation : si l'émetteur fait faillite et est mis en liquidation, les actionnaires ont droit au remboursement de la valeur nominale des actions et aux boni de liquidation¹.

1 : Bénéfice restant que se partagent les associés d'une société dissoute

Catherine KARYOTIS, L'essentiel de la Bourse et des marchés de capitaux, Lextenso, Edition 2012

Document b : L'obligation un titre de créance

Une obligation se définit comme un titre de créance à long terme émis par une entreprise, l'Etat ou les établissements de crédit : au moyen d'une obligation, un agent emprunte des fonds auprès d'épargnants. Pendant la durée de l'emprunt, les souscripteurs d'une obligation reçoivent régulièrement une rémunération fixe, déterminée au moment de l'émission ; lorsque l'emprunt arrive à échéance, il est remboursé au souscripteur, à sa valeur nominale. [...] On voit ici qu'une obligation est moins risquée qu'une action dans la mesure où elle procure un revenu nominal garanti, quels que soient les bénéfices de l'entreprise émettrice. Les obligations constituent un placement risqué, à la fois pour le souscripteur et pour l'émetteur :

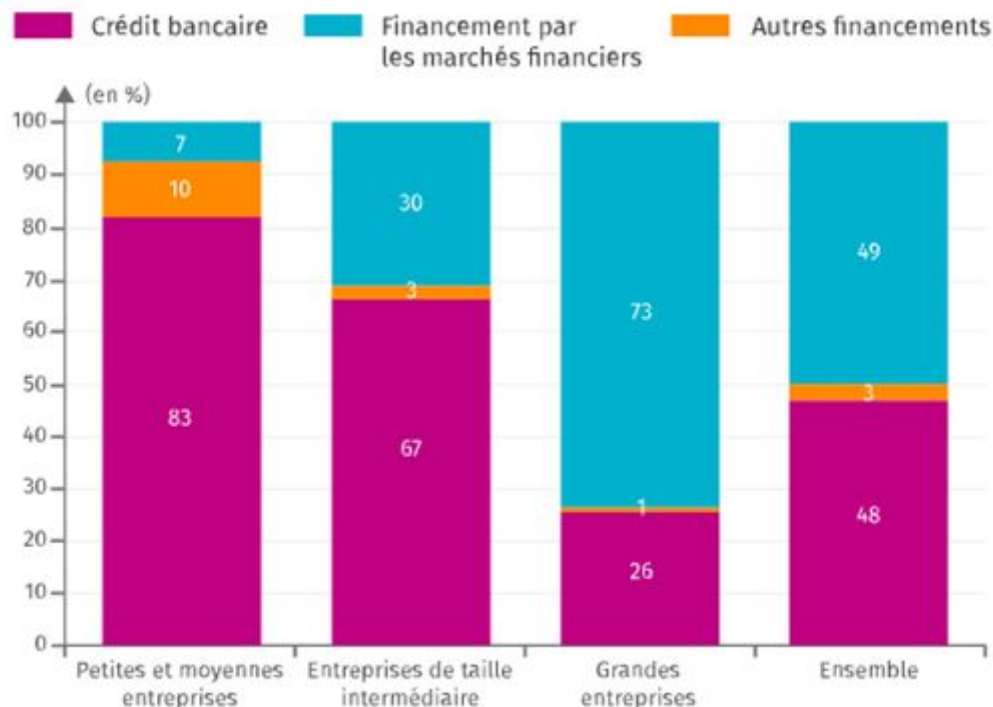
- Il existe tout d'abord un risque lié à l'évolution du niveau général des prix [...]. Lorsque l'inflation repart dans un pays, le cours des obligations tend à baisser dans la mesure où les détenteurs de ces titres se mettent en position de vendeurs à la Bourse.
- Il existe ensuite un risque de variation du taux d'intérêt : si les taux d'intérêt augmentent, le cours des anciennes obligations va normalement diminuer. En effet, supposons qu'une obligation X soit émise à 1 000€ à la date t à un taux de 8%. Le taux d'intérêt augmente et passe à 10% en t+1 : les agents vont donc vendre les obligations X pour en acheter de nouvelles, plus rémunératrices. La vente des obligations X se traduit par une baisse de leurs cours : le prix de l'obligation X est maintenant égal à 800€, soit un rendement de 10% équivalent à celui des nouvelles obligations.

Emmanuel COMBE, Précis d'économie, PUF, 12ème édition, 2012

Reportez ce tableau ci-dessous sur votre feuille et complétez-le :

	Action	Obligation
Définition		
Nom de la rémunération		
Nature de la rémunération (fixe, variable)		
Type de financement		
Risque		

Document 8 : Part des financements bancaires et par les marchés financiers selon la taille de l'entreprise, en 2017 (en % des dettes des entreprises)



Banque de France, base FIBEN, novembre 2018.

1) Comment la part du crédit bancaire évolue-t-elle en fonction de la taille des entreprises ?

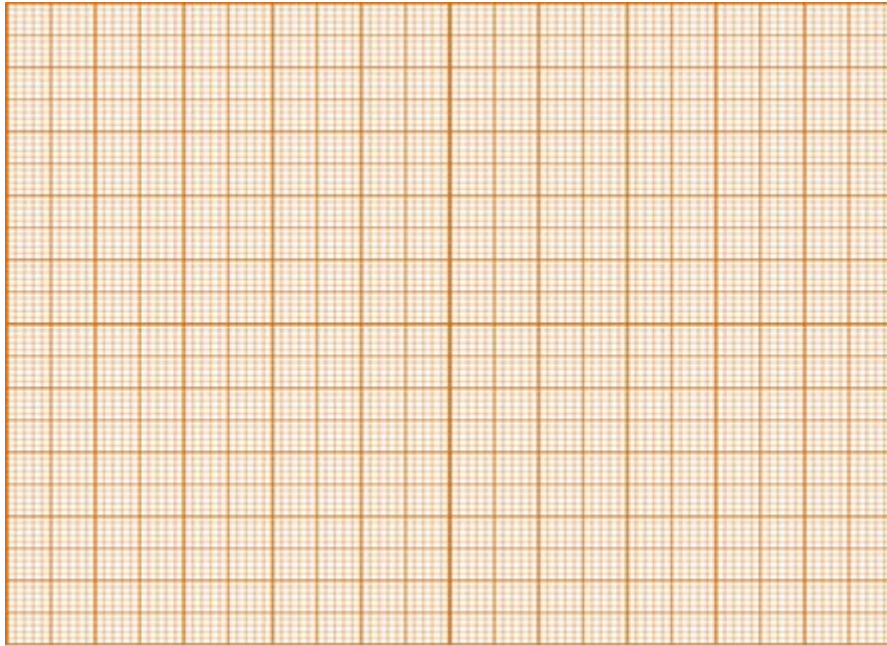
Document 9 : Le taux d'intérêt, un prix de marché ?

Le taux d'intérêt est ici déterminé par confrontation de l'offre et de la demande de fonds prêtables. L'offre de fonds prêtables est composée à la fois d'actifs monétaires (comme les crédits bancaires) et non monétaires (épargne sous forme d'actifs financiers). De même, la demande de fonds prêtables intègre les liquidités désirées par les agents, ainsi que la demande d'investissement.

Il existe en réalité une multitude de taux d'intérêt, car, pour l'épargnant, outre le prix d'une renonciation (à la consommation présente ou à la liquidité), le taux d'intérêt va rémunérer le risque pris par le prêteur. Parmi ces risques, l'agent subit un risque de contrepartie (ou risque de non remboursement), un risque de taux (variation non anticipée des taux d'intérêt dans le futur) [...]. Le taux d'intérêt du marché va ainsi intégrer des primes de risque.

Sophie Brana, Michel Cazals, Pascal Kauffmann, *TD Monnaie, banque et finance*, Dunod, 2016 (5^e éd.).

1) Représenter graphiquement l'équilibre sur le marché des fonds prêtable en plaçant les termes suivants : taux d'intérêts, offre des fonds prêtables ou de prêts (épargne), quantité de fonds prêtables, demande de fonds prêtables ou d'emprunts.



Taux d'intérêt

.....
.....
.....

Marché des fonds prêtables

.....
.....
.....

Document 10 : A quoi sert le taux d'intérêt ?

Aucun investisseur (ou très peu d'entre eux) ne prend ses décisions sur la base du seul critère de l'espérance de gain ou de rentabilité. L'aversion¹ (hostilité) au risque est une attitude presque unanimement partagée. [...] L'investisseur est supposé avoir un comportement remarquable sur deux points. D'abord, il est insatiable² : une augmentation de sa consommation ne peut réduire sa satisfaction, même si la seconde augmente de façon décroissante avec l'augmentation de la première. Ensuite, il est hostile au risque : à espoir de gain identique, il préfère l'investissement de moindre risque. L'aversion qu'il a vis-à-vis du risque,

justifie que l'investisseur demande une compensation pour placer l'épargne qu'il gère sur un support plus risqué que le livret A. Cette compensation est la prime de risque. La prime de risque s'exprime sous forme d'un taux en pourcentage qu'un investisseur requiert en sus du taux sans risque pour investir dans un actif financier risqué. Hormis les obligations émises par quelques États souverains dont la France, la Grande-Bretagne ou les États-Unis, *qui*, dans l'histoire contemporaine, n'ont jamais fait défaut sur leur dette, ou celles de quelques grandes entreprises très solides, tout actif financier est risqué. Ainsi, la dette de la plupart des émetteurs,

même ceux qui ont la notation AAA ou Aaa des grandes agences de notation commande un surcroît de taux de rentabilité (*spread* ou marge de crédit) par rapport au taux sans risque.

Bertrand Jacquillat, *Les 100 mots de la Finance*, Coll. Que sais-je ?, PUF, 2009.

1. Répugnance, rejet.
2. Qui ne peut être satisfait, avide.

1. DÉFINIR. Quel est le risque couru par le prêteur ?

2. ILLUSTRER. Donnez des exemples de placements risqués et de placements peu risqués.

3. DÉFINIR. Définissez la notion de prime de risque (*spread* de crédit). Comment est-elle rémunérée ?

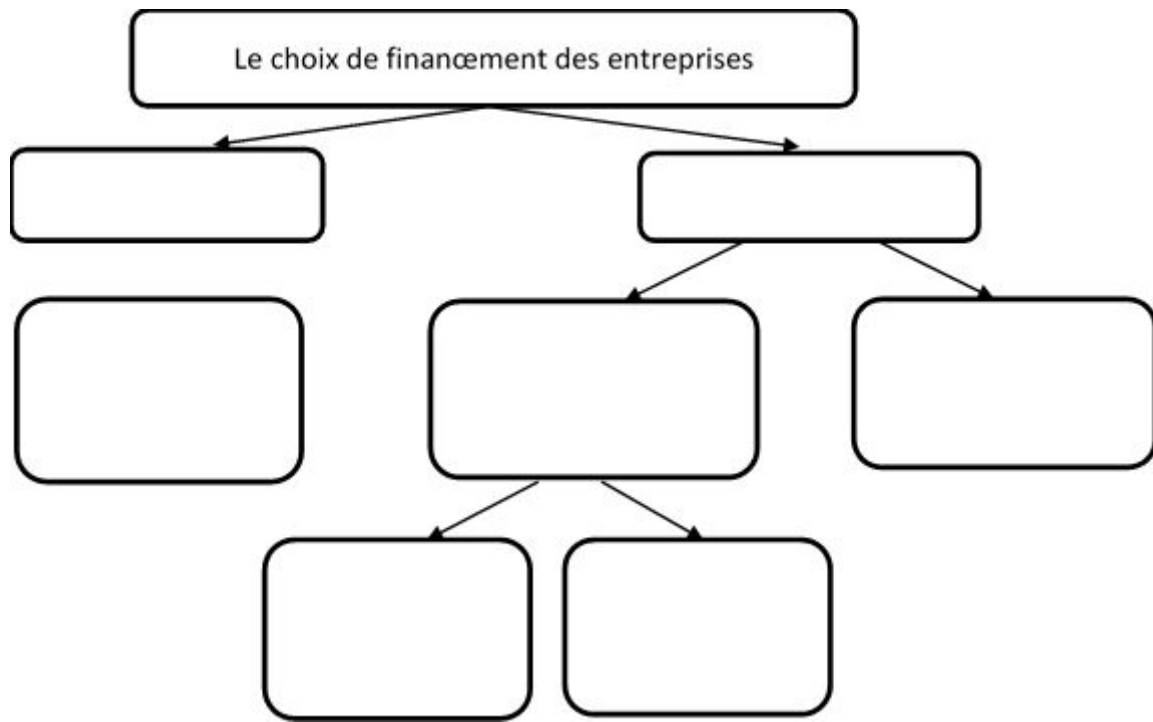
1) Quel est le risque couru par le prêteur ?

2) Pourquoi peut-on dire que le taux d'intérêt à la fois la rémunération du prêteur et le coût du crédit pour l'emprunteur ?

Activité : Indiquez, pour chacune des opérations suivantes s'il s'agit d'un financement interne ou externe, direct ou indirect.

- § Une entreprise finance un investissement productif en ayant recours à l'autofinancement
.....
- § Une banque accorde un crédit à la consommation à un de ses clients.
.....
- § Une grande entreprise émet de nouvelles actions qu'elle vend sur le marché financier.
.....
- § Une PME contacte sa banque pour emprunter des capitaux afin d'acquérir une nouvelle usine.
.....
- § Une entreprise achète de nouveaux équipements sur ses propres ressources.
.....

SYNTHESE :



Le taux d'intérêt est selon un modèle économique le ; c'est un pour l'emprunteur et un pour le prêteur. Le taux d'intérêt appliqué aux agents économiques qui s'endettent varie également en fonction du

III.

A.

État

.....
.....
.....

Document 11 : Extrait vidéo : Discours de Michel Sapin lors de la discussion générale du projet de loi de finance de 2016 au Sénat (19/11/15) Début à 2'40

- 1) Quelle était la fonction de Michel Sapin en 2015?
- 2) Avant le discours de Michel Sapin au sénat, à qui a été présenté ce projet de loi de finance ?
- 3) Expliquez cette phrase extraite du discours : « Le budget de l'Etat, ce n'est pas une doctrine froide mais un outil au service de l'action et des priorités publiques ».
- 4) Quels sont les priorités du gouvernement annoncées dans ce discours ?
- 5) Quel est le problème que posent des dépenses plus importantes que des recettes dans un budget ?

Document 12 : dessine-moi l'éco Le budget de l'Etat :

<https://www.youtube.com/watch?v=TQkuaDfjmyU>

- 1) Quelles sont les recettes de l'Etat ? donnez des exemples.
- 2) Quels sont les 4 types de dépenses ? donnez des exemples.
- 3) Quand dit-on qu'un l'Etat est en situation de déficit budgétaire ?
- 4) Quel doit être le niveau maximum de déficit d'un Etat membre de l'union européenne ?
- 5) Comment un Etat peut-il financer son déficit ?

6) A quel moment le budget de l'Etat est-il voté ?

7) Quels sont les leviers pour réduire le déficit budgétaire ?

Solde budgétaire de l'Etat central

.....
.....
.....

Recettes fiscales

.....
.....
.....

Recettes non fiscales

.....
.....
.....

Dépenses de l'Etat central

.....
.....
.....

B.

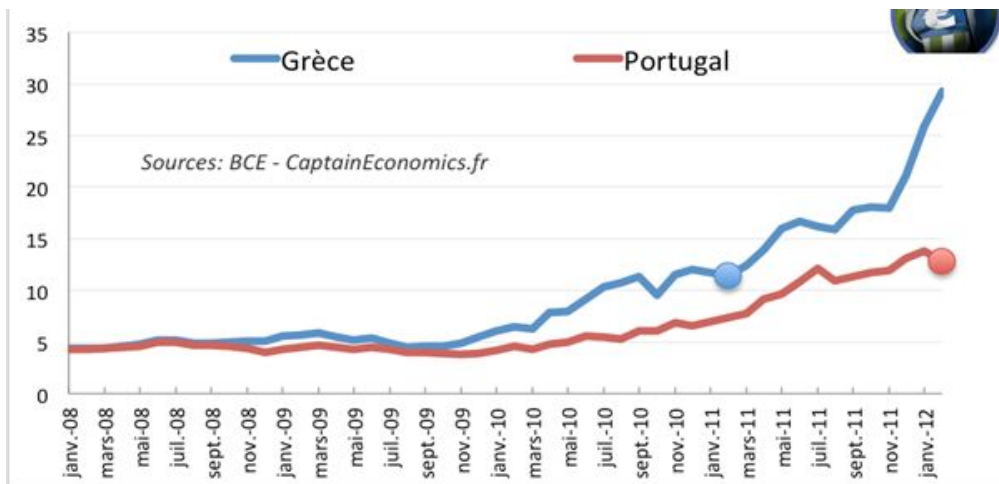
Document 13 : L'endettement de la Grèce

https://www.lemonde.fr/europe/video/2015/09/23/comprendre-la-crise-grecque-en-cinq-etapes_4768598_3214.html (debut à 3'13)

1) Rappeler comment est financé le déficit budgétaire.

- 2) A quoi correspond la « note de la dette grecque » ? quelle est la conséquence de cette note sur les emprunts du pays ?
- 3) Pour réduire le déficit et donc l'endettement du pays, que met en place le gouvernement Grec ?
Donnez des exemples de mesures.

Document 14 : Evolution du taux d'intérêt de la Grèce et du Portugal



Source : BCE – CaptainEconomics.fr

- 1) Faites une lecture du taux d'intérêt de la Grèce en Janvier 2008 et en Janvier 2012.

C.

Document 15 : La politique de relance au Portugal

Le Portugal peut enfin souffler. Le pays n'a presque plus de déficit budgétaire et bénéficie même d'une des meilleures croissances de la zone euro. Pourtant, [...] il y a encore deux ans, le Portugal était sous le coup d'une procédure pour « déficit excessif », lancée par la Commission européenne. [...] L'Union européenne préconisait une politique d'austérité, avec une baisse des dépenses publiques, un assouplissement du code du travail et une diminution de la protection sociale. Le gouvernement de coalition gauche – extrême gauche d'Antonio Costa adopte des méthodes aux antipodes de ces recommandations et du gouvernement précédent. Une politique de relance par la demande, marquée par une augmentation des retraites, des

allocations familiales et du SMIC. Et cela fonctionne, n'en déplaise à Bruxelles. Le Portugal a enregistré en 2017 une croissance de 2,7 %, soit la plus forte hausse de son PIB annuel depuis l'année 2000.

Valery Lerouge, « Le miracle portugais : comment Lisbonne a nargué Bruxelles », Francetvinfo.fr, 3 mai 2018.

- 1) Quelle était la situation du solde budgétaire du Portugal en 2015 ?
- 2) Pourquoi une telle situation fait-elle penser qu'il faut réduire les dépenses publiques ?
- 3) Comment une politique de hausse des dépenses publiques peut-elle améliorer la croissance économique ?

Dépenses publiques

.....

.....

Politique de dépenses publiques

.....

.....

.....

Document 16 : Les limites d'une politique de relance

Il y a éviction directe lorsque l'augmentation des dépenses publiques induit une contraction des dépenses privées. Si l'augmentation du budget de l'État s'accompagne d'une augmentation des impôts, les ménages seront incités à réduire leur demande privée en fonction de la réduction de leur revenu après impôt.

Il y a éviction indirecte ou éviction financière lorsque les entreprises privées se trouvent partiellement évincées du marché financier par les emprunts que l'État lance pour financer le déficit budgétaire : les capitaux drainés par l'État ne sont plus disponibles pour financer les investissements des entreprises privées ; l'augmentation de la demande de capitaux induite par l'intervention de l'État provoque une hausse du taux d'intérêt qui renchérit le coût des ressources financières des entreprises et les dissuade d'investir.

« Effet d'éviction », *Dictionnaire d'économie et de sciences sociales*, Nathan, 2018.

- 1) Pourquoi les impôts peuvent-ils être amenés à augmenter quand un Etat augmente ses dépenses ?
- 2) Quel sera l'effet de cette augmentation d'impôt sur la consommation des ménages ?
- 3) Pourquoi certains économistes considèrent qu'un Etat qui augmente ses dépenses et emprunte pénalise les investissements des autres agents économiques ?

Effet d'éviction

.....

.....

.....

SYNTHESE :

Schéma à réaliser sur la 3^{ème} partie en utilisant les notions importantes.