

COMMENT LES AGENTS ÉCONOMIQUES SE FINANCENT-ILS ?

Les objectifs d'apprentissage des élèves sont strictement définis par les programmes.

Cette fiche pédagogique, à destination des professeurs, vise à les accompagner dans la mise en œuvre des nouveaux programmes.

Sans prétendre à l'exhaustivité, ni constituer un modèle, chaque fiche explicite les objectifs d'apprentissage et les savoirs scientifiques auxquels ils se rapportent, suggère des ressources et activités pédagogiques utilisables en classe et propose des indications bibliographiques.

Objectifs d'apprentissage

- 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).

Problématique d'ensemble

Cette thématique vise à expliquer le rôle du système financier dans le fonctionnement des économies. Il est abordé sur le plan empirique, par le prisme des secteurs institutionnels, en tant qu'offreurs et demandeurs de fonds prêtables, ménages, entreprises et État essentiellement. Les échanges sont représentés au moyen du marché des fonds prêtables, dont le prix est le taux d'intérêt. Il suscite également la réflexion sur les effets, dans ce domaine, d'une politique de relance des dépenses publiques.

Savoirs scientifiques de référence

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

Les acteurs économiques - dénommés unités institutionnelles par la comptabilité nationale - ménages, sociétés non financières, financières ou administrations publiques, reçoivent des revenus, consomment, épargnent et sont susceptibles de posséder des actifs et/ou de s'endetter pour financer un projet (par exemple l'achat d'un bien d'équipement ou d'une maison par un ménage, l'achat d'une machine par une entreprise).

Si, à l'instar des sociétés financières, les ménages présentent structurellement des ressources supérieures aux emplois sur une période, les entreprises et administrations publiques expriment globalement un besoin de financement. Le solde de leur compte de capital est généralement négatif : elles doivent se procurer des fonds pour financer leurs investissements ou dépenses. À l'échelle macroéconomique, la Nation peut laisser apparaître un besoin ou une capacité de financement : dans le premier cas, comme la France, le Royaume-Uni ou les États-Unis, les pays recourent aux capitaux des agents économiques non-résidents.

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.

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. Il existe plusieurs approches de ce prix en économie. Si l'on se réfère à la théorie des fonds prêtables, qualifiée de théorie de la synthèse, 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, noté généralement « r », 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. Au total, l'emprunteur verse : $\text{Principal} \times (1+r)^T$ où T représente le nombre d'années, somme que reçoit en retour le prêteur. L'offre de fonds est donc une fonction croissante du taux d'intérêt et la demande, une fonction décroissante.

Retrouvez éducol sur :



De nombreux déterminants peuvent influencer sur l'offre ou la demande de fonds : une politique publique, un événement 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. La variation du déficit de l'État a également un double impact (voir *infra*).

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.

À l'issue de leur participation à l'activité productive et des opérations de redistribution, les ménages obtiennent un revenu disponible qui leur permet de consommer et épargner. Avoisinant 14% du revenu disponible brut en France, leur taux d'épargne permet, pour une part, d'envisager un projet d'investissement-logement, identifié comme la formation brute de capital fixe des ménages. Leur capacité de financement correspond alors, pour une autre part, au solde de l'épargne (dite financière). Elle est un indicateur des « capitaux libérés », offerts aux agents à la recherche de fonds contre intérêt.

Pour autant, cette approche macroéconomique du secteur institutionnel « ménages » ne signifie pas qu'ils ne sont pas endettés à une échelle microéconomique : 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 ISBSM, atteint près de 60 % au cours de cette même année.

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).

Les entreprises peuvent disposer d'une capacité de financement interne : à l'issue des opérations de production et de répartition des revenus salariaux primaires et des impôts sur la production, elles disposent généralement d'un solde positif, l'excédent brut d'exploitation lequel, ajouté aux amortissements, alimente les bénéfices conservés constituant l'autofinancement.

Ce solde est généralement insuffisant pour mettre en œuvre leur investissement et les entreprises ont donc également recours au financement externe. Elles empruntent auprès d'intermédiaires financiers (emprunt bancaire pour les microentreprises et Petites et Moyennes Entreprises notamment) ou recourent au marché financier (pour les Entreprises de Taille Intermédiaire et Grandes Entreprises) par l'émission d'obligations, titres de dette, ou d'actions, cotées ou non.

Le recours à l'intermédiation financière – ou financement indirect – reste majoritaire en France et dans la zone euro. Il soulève la question de la dépendance des entrepreneurs vis-à-vis des banques et de la propension de celles-ci à financer les investissements risqués. Il est cependant expliqué par l'imperfection de l'information sur les marchés de capitaux.

Retrouvez éducol sur :



Face à l'anonymat, les banques, qui entretiennent des relations durables avec leurs clients et connaissent leur trésorerie, sont des agents qui réduisent l'asymétrie et sélectionnent les projets à financer. À l'inverse, l'arbitrage des entreprises, croissant depuis les années 1980, en faveur d'un financement direct est lié à l'élargissement des marchés lesquels, à la faveur de diverses innovations, génèrent une offre de capitaux plus abondante. Il convient de souligner qu'une nouvelle forme d'intermédiation s'est développée, celle qui consiste, pour les institutions financières, à acheter des titres émis par les entreprises ou collectivités en besoin de financement et, symétriquement, à se procurer des capitaux en recourant au marché. On parle alors d'intermédiation de marché.

Enfin, il convient de signaler que la mise en relation des apporteurs et demandeurs de crédits peut s'établir en dehors du marché des capitaux : c'est le cas des crédits commerciaux inter-entreprises et du financement participatif (*crowdfunding*). Les « investisseurs providentiels » ou *Business Angels* sont, quant à eux, des personnes physiques qui apportent un capital à une entreprise innovante.

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).

L'État, les collectivités territoriales et administrations de Sécurité sociale dégagent également des besoins de financement conséquents qui évoluent en fonction de la conjoncture et des politiques publiques. Comme tout agent économique, cette unité institutionnelle dispose d'abord de ressources. Pour 95 % d'entre elles, il s'agit de recettes fiscales, essentiellement constituées de la TVA et de l'impôt sur le revenu en France. Quant aux recettes non fiscales, elles proviennent des revenus de l'État actionnaire ou propriétaire de domaines, des amendes ou des sanctions, ...

Lorsque les recettes sont insuffisantes pour couvrir les dépenses, le budget fait apparaître un déficit budgétaire (ou « déficit public » si l'on compare l'ensemble des recettes et dépenses des administrations publiques). S'il n'y a pas hausse des impôts, l'État doit s'endetter : le Trésor public émet des obligations sur le marché financier, achetées par les investisseurs. Ainsi, la dette publique est le total des engagements financiers des administrations publiques, qui provient des déficits successifs. La dette augmente si la charge des intérêts dépasse le solde primaire :

$$\text{Dette}_n = \text{Dette}_{(n-1)} (1 + i) - \text{excédent primaire}_n$$

Il importe de rappeler que, dans la zone euro, le financement par des avances de la Banque Centrale est interdit et que le rapport du déficit et de la dette publique au PIB sont encadrés par des traités afin de faciliter la convergence des économies. Il reste que, selon les fonctions identifiées par R. Musgrave, la politique économique vise l'allocation des ressources, la redistribution et la stabilisation de l'activité économique. Le budget joue un rôle de stabilisateur automatique, dit contra-cyclique. Si l'emploi et la consommation tendent à diminuer, les dépenses, notamment de protection sociale, croissent et permettent de maintenir certains revenus, de transfert, tandis que les recettes perçues (TVA, impôts) ralentissent. En outre, les gouvernements prennent des décisions dites « discrétionnaires » en ajustant leur budget: en phase de récession, une politique de relance de la demande globale est menée.

Retrouvez éducol sur :



Ainsi, en baissant certains impôts et/ou en augmentant de façon ciblée certaines dépenses publiques, cette politique de relance augmente les dépenses des ménages, des entreprises et de l'État et permet de déplacer la demande de travail vers la droite, ce qui est favorable à une hausse de l'emploi.

Toutefois, l'une des conséquences redoutées de la relance budgétaire tient dans les tensions sur les taux d'intérêt. L'État constitue un agent en besoin de financement qui vient concurrencer les demandes d'emprunt des entreprises : titres réputés plus sûrs au regard de la régularité du versement des intérêts pour les agents averse au risque, les obligations du Trésor s'ajoutent à la demande globale de financement et induisent un effet d'éviction. Les entreprises privées sont alors évincées d'une part des fonds prêtables qui se dirigent vers le secteur public et pâtissent d'autre part de la montée des taux d'intérêt que cette hausse de la demande génère. Les investissements, voire la consommation, peuvent ainsi diminuer et annuler l'effet bénéfique de la dépense publique.

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.

Ressources et activités pédagogiques

Activité pédagogique 1 : Comment se financent les ménages ?

Finalité : Faire découvrir la diversité des crédits permettant aux ménages de se financer et faire comprendre le rôle du taux d'intérêt sur le coût du crédit pour l'emprunteur.

Étapes et ressources préconisées :

- Comparer les caractéristiques des crédits à la consommation (<https://www.service-public.fr/particuliers/vosdroits/N96>) et celles des crédits immobiliers.
- Demander aux élèves de préparer une présentation orale ou un podcast audio sur le comportement des Français à l'égard du crédit (volume et types de crédits) à partir du rapport annuel de l'Observatoire des crédits aux ménages de la Fédération bancaire française. Exemple de question susceptible d'être traitée : « Les ménages français ont-ils de plus en plus recours aux crédits ? »

Montrer que le coût d'un crédit, pour le ménage emprunteur, varie en fonction du taux d'intérêt et de la durée de remboursement (calculateur de crédit sur le site « la finance pour tous ») et faire découvrir la lecture d'un tableau d'amortissement (<https://www.anil.org/outil/outils-de-calcul/echeancier-dun-pret/>).

Retrouvez éducol sur :



Activité pédagogique 2 : Comment les entreprises financent-elles leurs investissements?

Finalité : Distinguer les différentes solutions de financement des entreprises. Étapes et ressources préconisées :

- Établir une liste des moyens dont dispose une entreprise pour se procurer des ressources financières lorsqu'elles désirent financer un investissement (brainstorming), procéder à une classification des propositions pour aboutir à la construction d'un schéma synthétique. Ressource : http://www.statapprendre.education.fr/insee/invest/pourquoi/exo_financement_invest.htm
- Identifier, dans un tableau récapitulatif, les caractéristiques, avantages et inconvénients de chaque modalité de financement (autofinancement, emprunt bancaire, emprunt obligataire, émission d'actions).

Ressources :

- Une fiche « L'éco en bref » Banque de France : https://abc-economie.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/818353_fiche_financement.pdf
- Note d'information Banque de France : <https://abc-economie.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/ni-financement-entreprises.pdf>
- Vidéo *Dessine-moi l'éco* sur [les différentes sources de financement des entreprises et la Bourse](#).
- Demander aux élèves de transformer les informations obtenues en une capsule vidéo (diaporama enrichi d'un commentaire audio ou utilisation d'un logiciel ou application spécifique).

Activité pédagogique 3 : Déficit budgétaire et financement par emprunt

Finalité : Faire comprendre que le déficit budgétaire (ou public) est financé par l'emprunt.

Étapes et ressources préconisées :

- Demander aux élèves de visionner la vidéo *Dessine-moi l'éco* consacrée à l'État et sa dette et de répondre au questionnaire de l'exercice associé.
- Effectuer un travail comparatif des déficits (site www.touteurope.eu) et de la dette publics dans l'UE à partir des données d'Eurostat afin de mettre en évidence l'hétérogénéité des situations.
- Amener les élèves à comparer l'évolution de l'endettement public avec celle des taux d'intérêt sur les obligations d'État afin de montrer que la défiance des créanciers sur les capacités de remboursement de l'État s'accompagne d'une montée des taux d'intérêt.

Retrouvez eduscol sur :



Activité pédagogique 4 : La politique de relance budgétaire : quels effets contradictoires ?

Finalité : Identifier les effets contradictoires d'une politique de dépenses publiques sur l'activité.

Étapes et ressources préconisées :

- Faire construire un tableau synthétique sur les effets d'une politique de relance budgétaire (effets attendus / effets néfastes) à partir du visionnage de la vidéo *Dessine-moi l'éco* consacrée à la relance et de la consultation de l'article consacré à la politique budgétaire sur le site Vie publique (<https://www.vie-publique.fr/decouverte-institutions/finances-publiques/approfondissements/politique-budgetaire.html>) ...
- ... puis organiser un débat collectif en classe ou demander aux élèves d'enregistrer un débat audio/vidéo sur les effets contradictoires d'une politique de relance budgétaire. Question possible : « Faut-il augmenter les dépenses publiques pour relancer l'activité ? »

Bibliographie indicative

- Beitone A., Rodrigues C., *Économie monétaire. Théories et politiques*, Armand Colin, 2017.
- Couppey-Soubeyran J., *Monnaie, banques, finance*, PUF, 2017.
- Site de l'Agence France Trésor : <https://www.aft.gouv.fr/>
- Site de la Banque de France : <https://www.banque-france.fr/>
- Site du Haut conseil de Stabilité financière : <https://www.economie.gouv.fr/hcsf>
- Site L'éco en schémas : <https://www.ecoenschemas.com/schema/la-dette-publique/>
- Site La finance pour tous : www.lafinancepourtous.com
- Visite de Citéco, musée dédié à l'économie ouvert à Paris depuis mai 2019 : www.citeco.fr

Retrouvez éduscol sur :

