

FAIRE LE POINT

1. **RÉCAPITULER.** Complétez ce tableau à partir des informations et des arguments développés dans les pages précédentes :

	Augmentation de la masse monétaire	Restriction de la masse monétaire
Moyens utilisés pour y parvenir
Effets positifs
Effets négatifs

1.	Augmentation de la masse monétaire	Restriction de la masse monétaire
Moyens utilisés pour y parvenir	<ul style="list-style-type: none"> - Baisse des taux directeurs - Augmentation de l'offre sur le marché monétaire - Diminution des réserves obligatoires ? 	<ul style="list-style-type: none"> - Augmentation des taux directeurs - Restriction de l'offre sur le marché monétaire - Augmentation des réserves obligatoires ?
Effets positifs	<ul style="list-style-type: none"> - Crédits plus faciles - Relance de la consommation et de l'investissement - Lutte contre le chômage ? 	<ul style="list-style-type: none"> - Lutte contre l'inflation
Effets négatifs	<ul style="list-style-type: none"> - Risque inflationniste - Mouvements spéculatifs 	<ul style="list-style-type: none"> - Risque déflationniste - Augmentation du chômage ?

III. Comment l'activité économique est-elle financée ?

INTRODUCTION

EDF lance un emprunt massif auprès des particuliers

Pour faire face à ses investissements, EDF va lancer un emprunt obligataire¹ auprès du grand public du 17 juin au 10 juillet prochain. Sans révéler le taux d'intérêt de cet emprunt, Pierre Gadonneix² a déclaré qu'EDF veillerait à ce qu'il soit « compétitif » et que sa durée serait de 4 ou 5 ans. D'après *Les Échos*, qui a révélé l'information, ce taux serait compris entre 4 % et 5 %.

« Aujourd'hui, si nous faisons cela, c'est qu'EDF est en train d'investir, d'investir massivement », a expliqué le dirigeant. En 2009, EDF va accroître l'investissement de 40 % par rapport à 2008, ce qui correspond à 2,5 milliards d'euros de

plus, « soit 20 000 créations d'emplois que nous allons permettre chez nos fournisseurs », a-t-il fait savoir. Indiquant que le groupe était reparti pour « 10-15 ans de programme d'investissements importants », Pierre Gadonneix a expliqué qu'il lui semblait « légitime de s'adresser aux Français pour investir en France » et qu'EDF voulait diversifier ses moyens de financement.

1. Emprunt à long terme divisé en « obligations », c'est-à-dire des créances négociables sur le marché boursier et donnant lieu au versement d'un intérêt.

2. Pierre Gadonneix était à l'époque le PDG d'EDF, depuis, il a été remplacé.

lepoint.fr, 27 mai 2009.

1. Recherchez la définition du mot « investissement ». Quel peut être la nature de l'investissement pour une entreprise comme EDF ?

2. Comment le PDG d'EDF veut-il financer cet investissement ? Connaissez-vous d'autres moyens de financer un investissement ?

1. Un investissement correspond, pour un agent économique, à une action destinée à augmenter ou améliorer sa capacité de production. L'investissement est matériel lorsqu'il se traduit par l'acquisition de biens de production durables. Pour une entreprise comme EDF, il s'agira essentiellement de la

construction de centrales (nucléaires ou thermiques) ou d'autres dispositifs (barrages, champ d'éoliennes...) destinés à produire de l'électricité.

2. Le PDG veut financer cet investissement par l'emprunt en lançant des obligations. Mais il existe d'autres modes de financement. On peut aussi faire appel à l'emprunt bancaire. Il est possible aussi d'autofinancer (par le recours aux bénéfices antérieurs) ou encore d'augmenter son capital.

A. Qui sont les acteurs du financement de l'économie ?

1. Besoin de financement

Même si les financiers sont facilement diabolisés dans le monde actuel, leur rôle est essentiel. La question du financement se pose lorsqu'un agent économique connaît un décalage entre ses dépenses et ses recettes. Le recours à un financement extérieur permet de consommer ou d'investir sans avoir à attendre d'avoir accumulé l'épargne nécessaire. C'est d'ailleurs souvent l'investissement lui-même qui fournit les ressources permettant de rembourser les sommes empruntées. Mais le financement n'est pas seulement un transfert de ressources dans le temps ; c'est aussi un transfert de risque. Si le risque d'une opération se concrétise, c'est en effet celui

qui a avancé le capital qui perd de l'argent. La rémunération que reçoit l'agent qui finance a donc une double justification : compenser l'immobilisation de son capital et compenser le risque pris. Par conséquent, cette rémunération est d'autant plus élevée que le capital est immobilisé pour une longue durée et que l'opération réalisée est risquée.

Le besoin de financement est mesuré dans la comptabilité nationale par l'écart positif entre l'investissement et l'épargne. Cet écart peut être comblé en puisant dans le patrimoine ou en utilisant une source de financement externe.

Arnaud Parienty, *Alternatives économiques*, n° 262, octobre 2007.

1. EXPLIQUER. En vous appuyant sur les chapitres précédents, déterminez quels sont les agents économiques qui investissent et ceux qui consomment ?

2. EXPLIQUER. Quels sont les agents économiques qui peuvent servir d'intermédiaire entre les besoins de financement des uns et les ressources des autres ?

3. EXPLIQUER. Expliquez la phrase soulignée.

DÉFINITIONS

Capacité et besoin de financement

La capacité de financement est le solde du compte de capital de chaque secteur institutionnel (agent économique). Il s'agit de la différence entre l'épargne et les dépenses d'investissement propres à chaque agent économique. On parle de capacité de financement si le solde est positif, et de besoin de financement s'il est négatif.

1. Les entreprises et l'État sont des agents économiques qui investissent. Les ménages représentent les agents économiques qui consomment. Toutefois, dans la comptabilité nationale, les ménages incluent aussi les entrepreneurs individuels qui procèdent à des investissements. Les ménages investissent également lorsqu'ils achètent des logements neufs.
 2. Il s'agit des institutions financières représentées par les banques et les compagnies d'assurances.
 3. Lorsqu'un agent économique dépense durablement plus qu'il n'a de ressources, il lui faut se procurer ses ressources auprès d'autres agents économiques, notamment par l'emprunt. Au niveau macroéconomique, on parle alors de besoin de financement, auquel doit correspondre une capacité de financement d'un autre agent économique.
2. Capacité ou besoin de financement des secteurs institutionnels

Secteurs institutionnels (en milliards d'euros)	2006	2007 (r)	2008 (r)	2009
Entreprises non financières	- 54,4	- 49,4	- 64,4	- 22,9
Entreprises financières	8,1	0,9	15,6	23,9
Administrations publiques	- 41,9	- 51,8	- 65,0	- 144,4
→ Administration centrale	- 37,8	- 43,9	- 55,4	- 114,8
→ État	- 48,3	- 39,7	- 55,5	- 117,6
→ Organismes divers d'administration centrale	10,5	- 4,2	0,1	2,8
→ Administrations locales	- 3,1	- 7,6	- 8,7	- 5,6
→ Administrations de sécurité sociale	- 1,0	- 0,2	- 0,9	- 24,0
Ménages ¹	55,6	60,1	61,2	88,4
ISBLSM ²	0,0	- 0,3	0,0	0,9
Nation	- 32,6	- 40,5	- 52,6	- 54,1

(r) : données révisées. Champ : France.

Source : Insee, comptes nationaux – base 2000.

1. Y compris entrepreneurs individuels.

2. Institutions sans but lucratif au service des ménages (associations).

1. CONSTATER. Faites une phrase pour exprimer la signification de la donnée entourée.

2. CLASSER. Classez les agents économiques (secteurs institutionnels) selon qu'ils ont un besoin (chiffre négatif) ou une capacité de financement (chiffre positif).

3. EXPLIQUER. Comment le lien va-t-il se faire entre les capacités des uns et les besoins des autres ?

4. CONSTATER. Résumez l'évolution des besoins de financement des agents économiques.

1. En France, en 2009, les ménages (y compris les entrepreneurs individuels) avaient une capacité de financement de 88,4 milliards d'euros, ce qui signifie que leur épargne excédait leur investissement de ce montant.
2. Le besoin de financement est mesuré dans la comptabilité nationale par l'écart positif entre l'investissement et l'épargne. Cet écart peut être comblé en puisant dans le patrimoine ou en utilisant une source de financement externe.

Besoin de financement (-)	Capacité de Financement (+)
- Entreprises non financières - Administrations publiques	- Ménages - Associations - Entreprises financières

3. C'est la fonction économique des entreprises financières (les banques) de faire se rencontrer les besoins et les capacités de financement des différents agents économiques. Les banques ont donc un rôle d'intermédiaire. Mais le lien peut se faire aussi de manière plus directe par le canal du marché des valeurs mobilières, même si les banques ne sont pas absentes de ce dispositif.
4. Les entreprises non financières voient leur besoin de financement se réduire depuis 2006. On peut considérer que c'est parce qu'il y a une plus grande capacité à s'autofinancer grâce à des profits en hausse, mais il faut aussi l'analyser comme le résultat d'une diminution des investissements. En revanche, on note que le besoin de financement est de plus en plus important pour les administrations publiques. C'est le résultat de l'accroissement des déficits budgétaires. En ce qui concerne les ménages, leur capacité de financement augmente. Là aussi, il y a plusieurs interprétations possibles, mais la plus courante est d'y voir le résultat d'une épargne de précaution face à une situation de crise.

3. Pourquoi les banques ?

Une banque est un intermédiaire financier spécifique. Elle est un intermédiaire financier dans la mesure où sa fonction traditionnelle est d'octroyer des crédits et de collecter des dépôts. Elle prête à moyen-long terme et emprunte à court terme. Mais sa spécificité tient à son pouvoir de création monétaire. L'octroi de crédit par une banque ne se fait pas sur la base de ressources préexistantes. La banque ne se contente pas de transformer les caractéristiques d'une épargne préformée. Elle crée par le crédit un dépôt bancaire au bénéfice de l'emprunteur.

1. DÉFINIR. D'après ce texte, quelles sont les fonctions d'une banque ?

2. CONSTATER. Les banques possèdent-elles la monnaie qu'elles prêtent ?

Au niveau macro-économique, le pouvoir de création monétaire du système bancaire lève une contrainte majeure sur l'accumulation du capital : le financement des projets nouveaux d'investissement n'est plus assujéti à l'épargne formée au cours de la période. Les banques ne se contentent pas de recycler des ressources qu'elles ont préalablement collectées. Elles prêtent des sommes qui viendront ensuite se déposer dans leurs comptes. Les banques font ainsi des paris sur des projets industriels, elles anticipent des profits à venir.

Laurence Scialom, *Économie bancaire*, Coll. Repères, Éd. La Découverte, 2007.

3. EXPLIQUER. Pourquoi dit-on qu'un crédit est un pari ? En quoi est-ce risqué ?

4. EXPLIQUER. Comment les banques font-elles payer ce risque ? Comment se rémunèrent-elles ?

1. Les fonctions d'une banque sont multiples : recueillir les dépôts des ménages, octroyer des crédits et créer de la monnaie scripturale par l'octroi de crédits. Les banques produisent aussi des services bancaires.
2. Le texte dit très clairement que les banques ont un pouvoir de création monétaire en créant « par le crédit un dépôt bancaire au bénéfice de l'emprunteur » et « prêtent des sommes qui viendront ensuite se déposer dans leurs comptes ». Les crédits font donc les dépôts.
3. C'est l'espérance d'une création de richesse et d'un profit qui motive le crédit et la création monétaire. Mais il s'agit d'un pari, car l'activité économique de l'entreprise peut très bien s'avérer inefficace et ne pas permettre le remboursement du crédit (et donc la destruction monétaire correspondante).
4. Le taux d'intérêt pratiqué par les banques est proportionnel au risque de crédit. C'est ce taux d'intérêt qui constitue la rémunération principale des banques.

4. Le modèle de la banque universelle

L'activité principale des banques consiste à attribuer des prêts. Elles offrent des services à leurs clients sur lesquels elles gagnent des commissions. Elles jouent également sur les marchés financiers l'argent que leur confient des investisseurs, mais aussi leurs propres capitaux, par l'intermédiaire de leur banque de financement et d'investissement (BFI), une activité qui leur rapporte aussi des commissions.

Ce modèle de banque à tout faire est qualifié de « banque universelle ». Il offre un avantage : quand les marchés vont mal, la banque de dépôts est là pour fournir des revenus stables. [...] La banque universelle n'est pas une assurance en soi contre

les crises bancaires. Les banques ne doivent pas distribuer un volume de crédits trop au-delà de leurs propres ressources afin de ne pas dépendre des financements de marché.

Christian Chavagneux, *Alternatives économiques*, n° 274, novembre 2008.

1. ILLUSTRER. Donnez des exemples de « services bancaires ».

2. DÉFINIR. Justifiez l'expression « banque universelle ».

3. EXPLIQUER. Comment les banques se rémunèrent-elles dans ces différentes activités ?

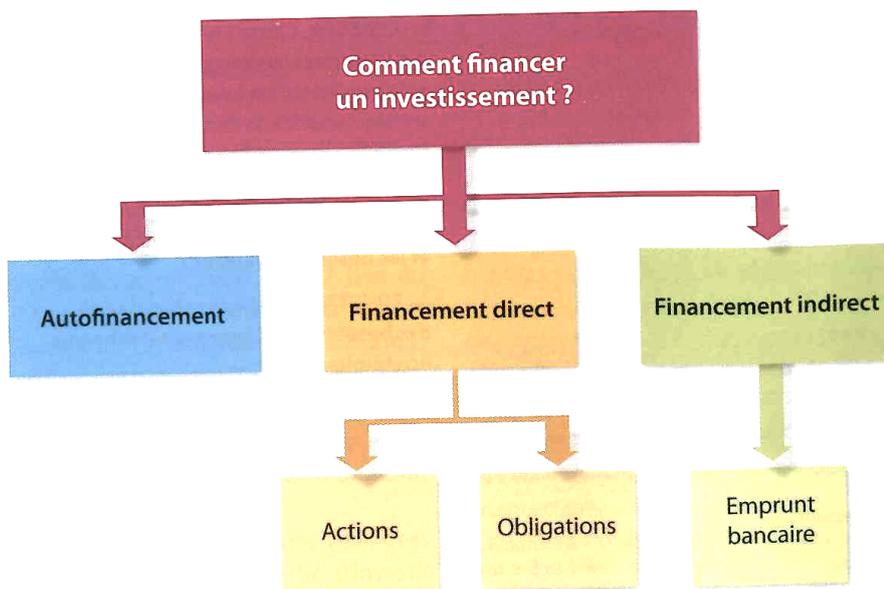
4. EXPLIQUER. Quels sont les avantages et les inconvénients de cette diversification des activités ?

1. Les banques produisent des services bancaires de différentes natures. Elles peuvent gérer le patrimoine de leurs clients ou bien encore servir d'intermédiaire pour accéder au marché boursier. Elles peuvent également réaliser des opérations de change. Elles proposent aussi de nombreux moyens de paiement adaptés à différentes circonstances (chèques de voyage, chèques bancaires, cartes de crédit...).
2. L'évolution actuelle des banques va dans le sens de l'élargissement de leurs compétences et des canaux de recueil de l'épargne des ménages. C'est dans cette logique que se développent des banques qui proposent de nombreux services nouveaux et en particulier des produits d'assurance. Le concept de « bancassurance » caractérise ces banques.

3. Comme le dit très clairement le texte, les banques prélèvent une commission, c'est-à-dire une marge, sur chacun des services proposés. D'une certaine manière, le taux d'intérêt procède lui aussi de la même logique.
4. Les avantages sont ceux de toute diversification des sources de profit (une banque universelle peut répartir les risques entre ses différentes activités), mais avec l'avantage supplémentaire que la banque de dépôts offre une certaine stabilité des ressources. Les inconvénients sont aussi ceux de toute diversification, c'est-à-dire le risque d'une dispersion de l'activité gênant l'efficacité. Par ailleurs, cela peut entraîner aussi le risque de distribuer un volume de crédit trop important.

B. Comment les agents économiques se financent-ils ?

1. Les canaux de financement



1. ILLUSTRER. Comment une entreprise peut-elle s'autofinancer ? L'autofinancement est-il suffisant ?

2. EXPLIQUER. Où le financement direct va-t-il se faire ?

3. DÉFINIR. Justifiez l'expression « financement indirect ». Qui est l'intermédiaire ?

Source : Hachette, 2011.

1. L'autofinancement suppose préalablement une épargne, c'est-à-dire des bénéfices précédents mis en réserves et non distribués aux actionnaires. C'est évidemment la solution la plus confortable, car elle n'entraîne pas de dépendance. Son seul coût est un coût d'opportunité : l'entreprise renonce, en investissant ses bénéfices, au revenu qu'ils auraient rapporté s'ils avaient été placés. Malheureusement, l'autofinancement est rarement suffisant pour financer un investissement, et il faut alors recourir aux autres formes de financement. On notera cependant que, selon l'adage « on ne prête qu'aux riches », la présence d'un autofinancement important permet d'accéder plus facilement à l'emprunt.
2. Le financement direct se fait par le biais du marché des capitaux. Le marché des valeurs mobilières, que l'on appelle de manière simplifiée la Bourse, est le lieu où s'échange une bonne partie des actions et des obligations. Il faut souligner cependant que toutes les entreprises ne peuvent accéder à ce marché.
3. On parle de financement indirect, car il passe par un intermédiaire que nous avons décrit à la page précédente. Il s'agit des institutions financières (banques) qui recueillent l'épargne des ménages et qui prêtent aux entreprises.

2. D'une économie d'endettement à une économie de capitaux

Le financement est interne (autofinancement) quand il est couvert par l'épargne de l'agent. Lorsque cette épargne est insuffisante, il doit se procurer un financement externe, qui peut être obtenu auprès des agents financiers (financement intermédiaire), ou sur les marchés de capitaux (financement direct). Cette dernière distinction est à l'origine de la distinction entre deux systèmes de financement : une économie d'endettement *versus* une économie de marchés de capitaux. Dans une économie d'endettement, le financement est ainsi assuré essentiellement

par l'emprunt tandis que dans une économie de marchés de capitaux il l'est par l'émission de titres. [...]

Depuis le début des années 1980, différents éléments (accroissement du taux d'autofinancement des entreprises, développement des financements de marché, diminution du taux d'intermédiation...) invitent à penser que le système financier français passe d'une économie d'endettement à une économie de marchés de capitaux.

Marie Delaplace, « Le financement de l'économie », *Cahiers français* n° 331, mars-avril 2006.

1. DÉFINIR. Quelles sont les caractéristiques d'un système d'économie d'endettement ? d'une économie de marchés de capitaux ?

2. CONSTATER. D'après le texte, quel système se serait mis en place à partir des années 1980 ?

1. Selon la typologie de Hicks, l'économie d'endettement, qui a dominé dans les pays développés jusqu'au début des années 1980, est marquée par le recours majoritaire à l'emprunt bancaire dans un système financier encadré par l'État. Une économie de capitaux (à partir des années 1980) repose plutôt sur le recours au marché de capitaux et à l'émission de titres. Le rôle des banques est supposé être moins important.
2. La déréglementation et le décloisonnement des marchés de capitaux ont conduit à partir des années 1980 à une économie de capitaux marquée par un recours plus important au financement direct et à l'émission de titres (actions, obligations).
3. Extraits du compte de capital des sociétés non financières

En milliards d'euros

	2005	2006	2007	2008	2009
Épargne	120,3	125,9	149,6	153,3	122,1
Formation brute de capital fixe (investissement)	166,5	179,4	198,7	210,0	191,9
Capacité (+) ou besoin (-) de financement	- 49,4	- 54,4	- 49,4	- 64,4	- 22,9

Source : Insee, comptes nationaux – Base 2000.

1. CONSTATER. L'épargne des sociétés non financières suffit-elle à financer leurs investissements ?

2. EXPLIQUER. À quel type de financement ces sociétés seront-elles amenées à faire appel ?

1. L'épargne des sociétés correspond à ce que l'on appelle l'autofinancement des entreprises. Même si celle-ci est conséquente, elle reste limitée, car les entreprises doivent aussi rémunérer leurs actionnaires. De plus, on constate qu'elle est insuffisante pour financer les investissements matériels des entreprises mesurés par la formation brute de capital fixe (FBCF).
2. Les entreprises pourront faire appel à l'emprunt (bancaire ou direct par les obligations) ou bien à l'augmentation de capital.

4. Comparaison actions/obligations

	ACTIONS	OBLIGATIONS
Porteur	Actionnaire	Obligataire
Définition	Une action est une part du capital d'une entreprise.	Une obligation est une reconnaissance de dette d'un emprunteur auprès du détenteur de l'obligation.
Types d'émetteurs	Sociétés anonymes privées françaises et étrangères.	<ul style="list-style-type: none"> - Sociétés anonymes privées françaises et étrangères. - Entreprises du secteur public. - États français et étrangers. - Collectivités locales.
Droits du porteur	<ul style="list-style-type: none"> - Droit de vendre ses titres. - Droit à l'information. - Droit de participer à l'assemblée générale. - Droit de vote (pour les actions de capital et d'apport). 	<ul style="list-style-type: none"> - Droit aux intérêts. - Droit au remboursement. - Droit de vendre ses titres.
Rémunération	Dividende (part des bénéfices de l'entreprise versée aux actionnaires).	Intérêt
Risque	L'actionnaire est un des propriétaires de l'entreprise et en partage les risques : si l'entreprise fait faillite l'actionnaire perd sa mise initiale.	Le détenteur d'une obligation détient une créance sur l'entreprise. Si celle-ci fait faillite, il est normalement remboursé mais cela peut être limité.

Source : Hachette, 2011.

1. CONSTATER. Quelles sont les caractéristiques communes des actions et des obligations ?

2. CONSTATER. Qui peut émettre des actions ? des obligations ?

3. CONSTATER. Les droits des actionnaires et des obligataires sont-ils les mêmes ?

4. RÉCAPITULER. Quels sont les avantages et les inconvénients de ces deux types de financement ? pour le détenteur du titre ? pour l'entreprise émettrice ?

1. Elles sont toutes les deux cessibles : elles peuvent être vendues à tout moment sur le marché des valeurs mobilières.
2. Les sociétés anonymes peuvent émettre des actions (les autres sociétés à responsabilité limitée ou coopératives émettent des « parts sociales »). Les entreprises (SA ou entreprises du secteur public) et l'État peuvent émettre des obligations qui sont des emprunts.
3. L'actionnaire est un des propriétaires de l'entreprise, il vote à l'assemblée générale et partage aussi les risques : si l'entreprise ne fait pas de bénéfices, il n'y a pas de distribution de dividendes. Le détenteur d'une obligation est un créancier. Il n'intervient pas dans la gestion de l'entreprise et perçoit un intérêt quelle que soit la situation de l'entreprise.
4. L'action confère un droit de regard et d'intervention sur une entreprise. L'achat d'un nombre suffisant d'actions d'une entreprise permet d'en prendre le contrôle. Mais c'est un placement plus aléatoire pour l'actionnaire, et un risque de perte de contrôle pour l'entreprise qui émet des actions. Les obligations sont des créances sur l'entreprise, c'est un placement moins risqué (mais moins rentable) pour le détenteur, mais cela crée de l'endettement pour l'entreprise

C. Quels sont les déterminants du crédit et de l'emprunt ?

1. L'aversion pour le risque

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. Le risque couru par le prêteur est celui du non-remboursement par l'emprunteur. Lorsque l'on prête à une entreprise ou un particulier, voire un pays, on court donc le risque que celui-ci ne puisse pas faire face à ses obligations de remboursement. L'autre risque est celui d'une moindre rentabilité.
2. Le livret A, cité dans le document, est un placement sans risque. L'achat d'actions ou d'obligations peut être un placement risqué selon la nature de l'émetteur.
3. Le risque de crédit est le risque que le débiteur ne puisse pas rembourser son emprunt. Ce risque est évalué par les institutions financières, en particulier par les agences de notation. Plus le risque est élevé, plus le taux d'intérêt exigé sera élevé lui aussi.

2. Les différents types de risque

Risque de marché

La valeur d'un placement peut varier en fonction de l'évolution du prix de marché. Par exemple, si une entreprise annonce des résultats financiers très décevants, il se peut que les actions des autres entreprises du même secteur perdent de la valeur elles aussi car on estimera alors que la situation rejaillira sur l'ensemble de ce secteur.

Risque de crédit

C'est la possibilité qu'une société ne puisse plus rembourser ses dettes.

Risque politique

Il est lié aux décisions des gouvernements. Par exemple, ce dernier peut modifier sa fiscalité, ce qui peut rendre un placement moins rentable. Il peut aussi parfois décider de suspendre le remboursement de sa dette.

1. EXPLIQUER. Comment les évolutions de la fiscalité peuvent-elles modifier la rentabilité ?

Risque d'inflation

Le rendement des placements est réduit par la hausse des prix. Le taux de rendement réel d'un placement est égal au taux de rendement moins le taux d'inflation : avec un rendement de 5 % et une inflation de 2 %, le rendement réel du placement n'est plus que de 3 %. En cas d'inflation élevée, le rendement du placement peut ne plus compenser la hausse des prix.

Les agences de notation ont pour fonction d'évaluer ces risques. Si celles-ci considèrent que le placement en question cumule un certain nombre de risques, elles vont alors baisser la note accordée à celui-ci. Ce qui aboutit en général à une perte de valeur sur le marché.

Hachette, 2011.

2. EXPLIQUER. Que se passe-t-il si l'inflation augmente ? Quel est l'impact sur les placements ?

3. EXPLIQUER. À quoi les agences de notation servent-elles ?

1. Si la fiscalité (sur le capital) augmente, cela peut modifier les conditions de la rentabilité d'un placement.
2. Lorsque l'inflation augmente, cela modifie le taux d'intérêt réel (taux d'intérêt nominal corrigé de l'inflation). Les placements sont alors moins rémunérateurs. Keynes disait que l'inflation était « l'euthanasie du rentier ».
3. Les agences de notation sont supposées évaluer les risques des emprunteurs, qu'il s'agisse d'entreprises ou de pays. En fonction de la notation accordée, les banques pourront alors exiger un taux d'intérêt plus ou moins élevé.

3. Les taux d'intérêt ou le prix du temps

Préférez-vous recevoir 100 euros aujourd'hui ou dans un an ? Vous répondrez sans hésitation : tout de suite. C'est donc qu'à vos yeux un euro aujourd'hui « vaut » plus qu'un euro dans un an. Si aujourd'hui vous avez 100 euros en poche, vous pouvez décider de les dépenser immédiatement ou simplement vous satisfaire de la possibilité de le faire quand bon vous semblera. Pour accepter de renoncer à ces euros pendant temps, c'est de l'argent ! Le taux d'intérêt leur sert à calculer ce que vaudra demain (valeur future) une somme disponible aujourd'hui : la somme placée procure un versement périodique (annuel, trimestriel, mensuel...) d'intérêts, qui eux-mêmes, s'ils restent placés, portent des intérêts. On appelle capitalisation l'augmentation de cette somme (ou capital) par les intérêts.

Jézabel Couppey-Soubeyran, *Alternatives économiques* n° 296, novembre 2010.

un certain temps, vous demandez une compensation : c'est l'intérêt. Si, pour patienter un an, vous réclamez par exemple 2,6 euros, cela veut dire que le taux d'intérêt que vous demandez est de 2,6 %. C'est à peu près le niveau auquel les investisseurs acceptent aujourd'hui de prêter à l'État français à dix ans. [...] Qu'il soit exprimé en terme nominal ou réel, le taux d'intérêt est un pont entre le présent et l'avenir. Pour les financiers, le

1. CONSTATER. Selon ce texte, que rémunère le taux d'intérêt ?

2. DÉFINIR. Les économistes considèrent que le taux d'intérêt est un prix. Quelles seraient alors l'offre et la demande du produit échangé ?

3. DÉFINIR. Distinguez « taux d'intérêt réel » et « taux d'intérêt nominal ».

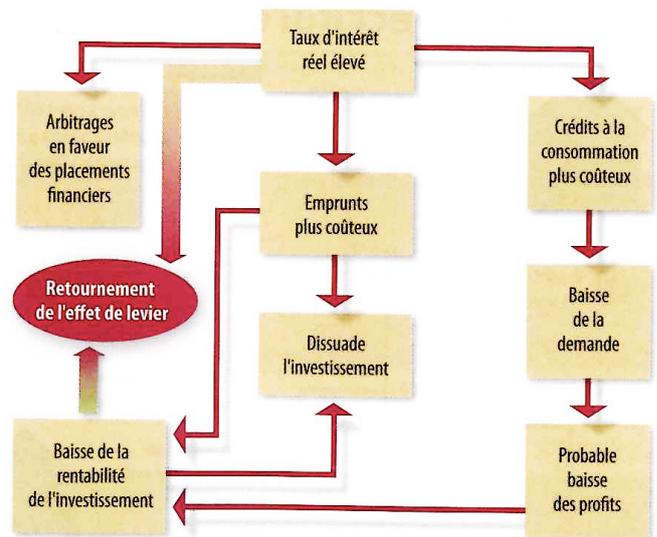
1. Le taux d'intérêt est en quelque sorte le prix du temps. Il mesure la préférence pour le présent, ou le rapport entre valeurs futures et valeurs actuelles. Bien évidemment, le taux est plus élevé suivant la durée du placement (ou de l'emprunt) : le temps, c'est de l'argent.
2. L'offre correspond aux capitaux proposés par les prêteurs, et la demande, aux besoins de financement des agents économiques.
3. Le taux nominal d'intérêt est le taux auquel l'emprunt a été négocié. On considère que c'est un taux apparent. En effet, comme entre le moment où le prêt a été accordé et le moment où il sera remboursé, l'économie sera caractérisée par un certain taux d'inflation, le remboursement se fera dans une monnaie dépréciée. Donc le coût véritable du crédit ne sera pas celui qui a été négocié au départ. Il faut alors passer à ce que l'on appelle le taux réel.

4. Le miracle de l'effet de levier

L'effet de levier est le nom donné au mécanisme qui permet à un opérateur de dégager des rentabilités très élevées à partir d'un capital de départ limité. La méthode : mobiliser non seulement son propre argent mais aussi des sommes empruntées pour se lancer dans des opérations risquées à la rentabilité bien supérieure au taux d'intérêt exigé par les prêteurs.

Prenons l'exemple d'un investisseur qui dispose d'un capital de 2 millions d'euros. Il emprunte 8 millions d'euros au taux de 5 %. Avec les 10 millions ainsi réunis, il se lance dans une opération risquée, mais qui lui rapporte 10 %, soit un million. Une fois payés les intérêts de 0,4 million, il lui reste 0,6 million, à rapporter à son capital de départ, deux millions, ce qui fait une rentabilité sur capitaux propres de 30 %. Évidemment, quand le risque se concrétise, non seulement la rentabilité n'est pas au rendez-vous, mais vous pouvez ne plus être à même de rembourser vos emprunts. Il est alors urgent de fermer boutique...

Philippe Frémeaux, *Alternatives économiques*, n° 274, novembre 2008.



Source : Hachette, 2011.

1. DÉFINIR. L'effet de levier est un taux. Qu'inscrit-on au numérateur et au dénominateur ?

2. EXPLIQUER. Comment le risque peut-il se concrétiser ?

1. L'effet de levier correspond à l'augmentation de la rentabilité d'un investissement, que permet l'écart entre son taux de rentabilité et le coût des emprunts. Lorsque le taux d'intérêt payé est supérieur au taux de rentabilité de l'investissement, cet effet de levier devient négatif. Au numérateur, on trouvera donc la rentabilité anticipée de cet investissement, et au dénominateur, le coût de cet investissement (déterminé en grande partie par le taux d'intérêt).
2. Le risque se concrétise lorsque l'investissement ainsi financé n'est pas aussi rentable que prévu. Il devient alors difficile à l'investisseur de rembourser l'emprunt contracté, ce qui peut mener, dans le pire des cas, au dépôt de bilan.

CONCLUSION

Parler du taux d'intérêt comme du prix du temps ou de prix de renoncement à une liquidité immédiate revient à dire que, durant ce temps avant le remboursement, on court le risque de la survenue d'un certain nombre d'événements qui peuvent affecter le remboursement du prêt.

Le taux d'intérêt évolue tout d'abord en fonction de l'offre et de la demande de capitaux. Ensuite, il varie en fonction de la durée du prêt et du risque de celui-ci.

Le choix d'un mode de financement dépend des capacités financières de l'entreprise, de la comparaison entre le coût et la rentabilité attendue de l'investissement, et des risques encourus (endettement excessif, dilution du capital...). Le choix d'un placement dépend du rendement attendu du placement (intérêt ou dividende), de la liquidité du placement (possibilité de retrouver rapidement sa mise de fonds) et du risque en capital (possibilité de plus-value ou de moins-value).