

IV La monnaie et les circuits de financement de l'économie.

Lire «La monnaie» de D. Plihon (édition La découverte) jusqu'à page 66.

Introduction : On a vu et mis en évidence les pratiques d'autofinancement (Rioux, financement de l'industrialisation) pratiques qui vont devenir insuffisantes face aux besoins de l'industrialisation, d'où le développement de différentes formes de crédit et de financement qui supposent l'existence des agents à capacité de financement (multitude des ménages) , et face à eux des agents à besoins de financement. Le développement des institutions financières et des marchés de capitaux pour mettre en relation les 2 agents est nécessaire.

I) Les circuits de financement de l'économie.

A) Notion de Monnaie

1) Les domaines respectifs de la monnaie et du crédit.

*LA MONNAIE :

-Monnaie : définition de Levy-Garboria : c'est l'ensemble des moyens de règlement permettant aux agents économiques d'éteindre instantanément une dette.

Il ne faut pas confondre la monnaie et la masse monétaire qui est appréhendée à travers les agrégats monétaires (M1, M2, M3, M4).

Cette définition de la monnaie n'épuise pas la totalité du phénomène monnaie puisqu'on utilise également pour la définir les fonctions et les formes que la monnaie a prise au cours des siècles.

Place de la monnaie dans les théories économiques : les mercantilistes, les classiques et néoclassiques se sont intéressés à la monnaie en la considérant comme un voile neutre vis-à-vis de l'économie réelle. Les néoclassiques (Walras) assimilent l'étude de la monnaie en la considérant comme un bien quelconque, à l'égal de toutes les marchandises. C'est seulement au 20^{ème} siècle qu'on commence à prendre en considération la monnaie et les économistes réintègrent la monnaie dans l'analyse économique, comme Wicksell (1851-1926) et Myrdal (1898-1987) (économistes suédois) la monnaie réintègre avec eux son caractère voulu pour elle-même.

Définition fonctionnelle de la monnaie : Elle est définie par les usages qu'elle remplit dans l'économie, déjà répertoriés par Aristote.

Définition FONCTIONNALISTE de la monnaie :

-**Mesure de valeurs.** : Facilite les échanges, la valeur de chaque bien est

exprimé en unité de tous les autres biens : Lorsque N biens s'échangent sur un marché il faut pouvoir comparer la valeur de n biens pris 2 à 2 pour échanger. Il existe en économie de troc autant de prix que de couples de biens échangés. Le nombre de prix relatifs à calculer sera $n(n-1)/2$ rapports d'échanges. Dans une économie à n biens échangeables disposant d'une monnaie, le nombre de prix relatifs à calculer est (n-1) : cette fonction de mesure des valeurs est appelée par Walras « fonction numéraire » par Marx « équivalent général » et finalement incarnation sociale de la valeur abstraite.

-Intermédiaire aux échanges : Dans une économie de troc, les agents peuvent se heurter à ce que l'on appelle « la double coïncidence des désirs » : on ne trouve pas forcément quelqu'un avec qui échanger. La monnaie permet de résoudre le problème entre les cocontractants, en économie monétaire les biens achètent la monnaie qui permet d'acheter les biens, mais les biens n'achètent pas les biens. Cette fonction suppose que la monnaie a un véritable pouvoir libérateur : elle garantit la possibilité d'effectuer des règlements et également d'éteindre des dettes.

-Reserve de valeurs : Elle permet de reporter à plus tard les décisions d'achat ou d'investissement, et permet ainsi de dissocier la vente d'un bien de l'achat d'un autre bien, on dit de la monnaie que c'est un pont entre le présent et le futur. Mais tout bien peut constituer comme la monnaie une réserve de pouvoir d'achat qui est parfois plus appréciable que la monnaie notamment en période de dépréciation monétaire. La monnaie se distingue de la monnaie marchandise car elle est immédiatement disponible sans coûts de transformation si bien que la monnaie a une qualité essentielle : la liquidité est le meilleur instrument.

Tobin : « la monnaie est un actif sans risque » sauf en cas de dépréciation monétaire.

Cette définition est complétée par l'approche institutionnelle de la monnaie : la monnaie est certes une technique mais c'est aussi un phénomène social qui met en jeu des relations humaines et pas simplement une technique.

Définition institutionnelle de la monnaie : elle est dite phénomène social car elle fait partie intégrante de l'organisation économique puisqu'elle représente une convention implicite : les agents acceptent d'utiliser telle ou telle monnaie car ils ont confiance dans sa capacité à permettre les échanges. Elle constitue un lien social à l'origine duquel il y a un fait politique : les souverains avaient le pouvoir de battre monnaie.

La monnaie comme lien social, reflet des liens sociaux :

Dans les économies primitives (non marchandes) les activités de production sont directement sociales (coutumes, tradition, structures familiales, organisations politiques) qui fixent les conditions de la production et les conditions de circulation des biens : les dotes permettent certains échanges. Dans nos sociétés marchandes, c'est la production est d'ordre privé et de ce fait, la monnaie est une nécessité vitale pour assurer les échanges et le

fonctionnement des marches.

C'est un moyen de validation sociale des travaux privés. L'autre perspective régulationniste (Aglietta et Orléans, René Girard) c'est de dire que la monnaie organise les rapports sociaux entre les hommes, on part de l'idée que les rapports humains sont fondés sur la violence, le rapt, la prédation et le vol, et la monnaie qui gomme ces violences puisqu'elle est un moyen de sublimer et d'exorciser toute la violence initiale des rapports entre les hommes par l'échange.

La monnaie a également une dimension politique : les nations se sont construites autour de la monnaie et autour d'un roi qui avait le pouvoir de battre monnaie. Au 19^{ème} siècle, l'unification progressive de l'Allemagne c'est faite à partir du Zollverein mais aussi par une monnaie commune : le Thaler (1857). A l'heure actuelle, le pouvoir monétaire est perçu comme un élément de la souveraineté nationale.

La monnaie est donc un facteur d'unité.

Le débat sur la nature de la monnaie :

-La thèse matérialiste ou substantialiste de la monnaie : La monnaie doit être une vraie marchandise, on doit plutôt utiliser une monnaie métallique (Or, Argent) car la monnaie métallique échappe à l'arbitraire social c'est-à-dire qu'on ne peut pas créer de l'or comme on imprime des billets : cela permet d'imposer aux hommes une certaine discipline en matière monétaire salutaire car cela permet d'éviter des tensions inflationnistes. Ce sont les Métallistes qui supportent cette thèse : Pareto, J.Rueff.

La rupture avec l'or permet de justifier le fonctionnement inflationniste des déficits publics.

-La thèse nominaliste : la monnaie est un signe, qui remplit ses fonctions sur la base de la confiance que lui accorde les agents économiques, c'est dans cette situation que l'Etat joue un rôle déterminant puisque c'est lui qui confère un instrument quelconque sa qualité de monnaie.

La monnaie c'est aussi une création de la LOI. Le fait que se développent des formes dématérialisées de la monnaie, c'est la preuve de la confiance des agents dans l'unité monétaire.

La monnaie se définit comme l'évolution des formes qu'elle a prises tout au long de l'histoire.

-Dématérialisation progressive de la monnaie puisqu'on a passé de formes monétaires archaïques à des formes de plus en plus abstraites. Des monnaies-Marchandises ont été utilisées puis on est passé aux monnaies métalliques (le bimétallisme au 19^{ème} argent or) et la monnaie papier, très ancienne depuis le moyen-âge perfectionnée en Suède au 17^{ème} siècle par un hollandais : à partir de 1860 (création de la Banque de Stockholm) émission de certificats très proches de nos billets. (Assignats en France). Aujourd'hui monnaie électronique ou scripturale avec les cartes de crédit.

***LE CREDIT :**

Du côté du crédit, ce sont des opérations dans lesquelles intervient un décalage temporel entre la mise en disposition d'un bien ou d'une somme d'argent et le montant du paiement ou du remboursement.

Exemple d'opération de crédit : les avances bancaires, les crédits à la consommation, effets de commerce. Lorsque l'opération de crédit est lié à une opération économique précise, on parle de financement : on distingue le financement direct du financement indirect et on distingue le financement monétaire du financement non monétaire.

-Financement non monétaire : lorsque on finance un achat ou un bien par une épargne préalable

-Financement monétaire : Quand on est obligé de crée des ressources nouvelles on a recours à la création monétaire lorsque les besoins de financement sont supérieurs aux capacités de financement.

-Financement direct : c'est le cas ou le créancier est mis directement en rapport avec le débiteur (le moins d'intermédiaires financiers possibles).

Exemple : une entreprise émet un titre directement acquis par un ménage. On dit « la créance du créancier est de même nature que le dette du débiteur ».

Ici on parle d'intermédiation de marchés parce que les banques exécutent les ordres de leurs clients sans rien inscrire dans leur propre bilan.

-Financement Indirect

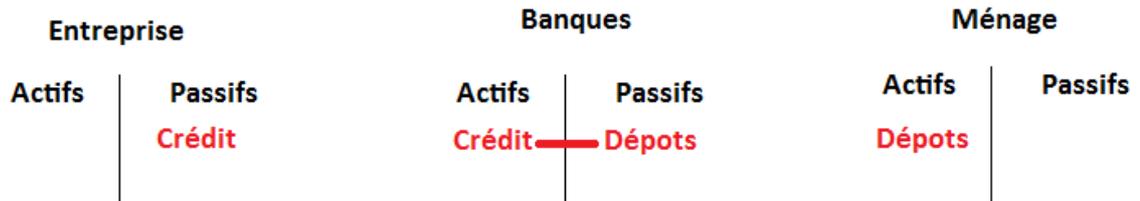
On l'appelle aussi une intermédiation de transformation. On a une banque qui intervient pour prendre en charge l'opération financière. Soit elle utilise c est propres ressources soit elle en crée pour la circonstance : appel de fonds propres.

exemple : une banque collecte des dépôts dans un premiers temps et à partir de ces dépôts elle peut octroyer des crédit, ainsi la créance du créancier peut être différente en volume et en durée de la dette du débiteur. On parle dans ce cas las de financement indirect.

Financement direct :

Entreprise		Ménage	
Actifs	Passifs	Actifs	Passifs
	Obligations	Obligations	

Financement indirect :



Cette distinction entre financement direct et indirect peut être délicate puisque certaines institutions financières sont spécialisées et vont émettre des titres pour avoir un financement qu'elles vont utiliser pour financer des crédits.

Ex : le crédit national accord des prêts à long terme pour l'équipement des entreprises privées.

- La monnaie scripturale.
Monnaie écrite, ensemble des dépôts à vue et des comptes créditeurs qui sont déposés auprès des intermédiaires financiers (les institutions financières, les centres de chèque Postaux...) C'est une monnaie inscrite, les dépôts de clients sont inscrits au crédit de leur compte (créances) et ces comptes sont inscrits au bilan des banques. C'est l'ensemble de ces comptes créditeurs qui forment la monnaie scripturale. On l'appelle aussi monnaie de Banque.
*2 thèses s'affrontent sur l'émission de monnaie le Banking Principal et le Currency Principal :
Currency principa :le montant des billets en circulation doit être égal à l'encaisse métallique des banques émettrices.
Banking Principal : liberté d'émission de la monnaie fiduciaire en fonction des besoins de l'économie sans contrainte de convertibilité avec l'or.

B) Le financement indirect ou intermédié

C'est le résultat de l'activité des institutions financières, il repose sur la loi bancaire de 1984 qui définit l'ensemble des institutions financière de manière précise.

1) Historique des Banques.

NB : Consulter « les Banques » (Claude Simon, édition de la Découverte).

a)Facteurs de développement du secteur bancaire.

A partir du milieu du 18ème siècle, 3 facteurs de développement du secteur bancaire

- augmentation de la monnaie fiduciaire, puis de la monnaie scripturale (rôle croissant des banques avec la monnaie scripturale)
- Le développement général de l'économie entraîne le nécessité d'un drainage

efficace des capitaux et leur circulation. La qualité et l'extension du réseau bancaire entraîne-t-elle le développement de l'économie ou à l'inverse est-ce le secteur bancaire qui est une conséquence du développement économique ? Il existe des interactions réciproques entre économie et Banques, la fonction internationale des banques Anglaise au 19^{ème} siècle va te paire avec le développement de l'empire Britannique.

-Le développement des échanges dus à l'approfondissement de l'organisation du travail, l'internationalisation de l'économie française c'est accompagnée de l'internationalisation des Banques.

La Banque d'Angleterre va servir de modèle aux autres pays, notamment à la France, elle est crée en 1694, va progressivement devenir dominante dans l'économie anglaise par le Banking Act de 1844 qui va conférer à la Banque Anglaise le monopole de l'émission monétaire. La Banque française va se développer autour de 1830 avec le take off entre 1830 et 1840 parallèlement

b)La naissance d'un secteur bancaire moderne.

Le système bancaire s'est développé de façon différente selon les pays, il existe 2 types, le modèle anglo-saxon et le modèle continental (banque universelle)

-modèle anglo-saxon : l'industrialisation précoce de l'Angleterre à entrainé une spécialisation précoce des banques, avant 1850, l'industrialisation est financée par les banques de dépôts alors qu'après 1850 ce sont les banques d'affaires qui ont financé l'industrialisation et notamment les chemins de fers.

-modèle continental : Avant 1850 industrialisation peu avancée en Allemagne, secteur bancaire embryonnaire, à partir de 1850-1860, la forte concentration des entreprises et la rapide industrialisation ont entrainé un besoin considérable de capitaux, donc les pratiques d'autofinancement étaient insuffisantes, les banques se sont développé pour répondre à tous les besoins (court et long terme). La concentration Bancaire Allemande va de paire avec le développement des Konzern, d'ailleurs elles sont présentes dans le capital des Konzerns.

*En France : elle a naviguée entre ces 2 modèles bancaires : au 19^{ème} c'est d'abord la Haute Banque ou Banques d'affaires qui jusqu'en 1860 (jusqu'au second empire) ont financé le développement industriel, elles sont très proches de l'Etat, et fonctionnent sur capitaux propres. Sous le Second Empire les Banques de collecte émergent, elles ont pour mission de drainer l'épargne des particuliers

et elles se développent car un besoin de capitaux se fait sentir de la part des entreprises. 1852 : Crédit Mobilier des frères Pereire créent la première banque de collecte. 1863 : crédit lyonnais. 1864 : société générale. 1878 : l'union générale

Ces 2 types de banques coexistent puis à partir de 1870 les banques de collecte n'ont pas fais leurs preuves véritablement, et c'est ainsi que la spécialisation entre Banques d'affaires et de collecte va se faire par la faillite d'un certain nombre de banques de collectes.

Des lois en 1941 et 1945 vont légiférer sur les fonctions des banques d'affaires qui ne peuvent collecter l'épargne mais financent les projets industriels, et les banques de dépôts qui peuvent collecter les dépôts des clients mais ne peuvent rentrer au capital des grandes entreprises.

A partir de 1966-67, un tournant est pris puisqu'un ensemble de mesures sont prises pour décloisonner les banques et mettre fin à la spécialisation bancaire. C'est le système bancaire qui prend en charge le financement de l'économie et non plus l'Etat comme auparavant.

Loi de 1984 : elle met fin à la spécialisation bancaire depuis 1830. Distinction entre Banques d'affaires et de dépôts n'existe plus, elles peuvent se livrer à toutes les opérations financières. Tous les nouveaux produits financiers sont proposés par tous les établissements bancaires (livret A, codevi...) Les banques sont soumises aux mêmes contrôles, ceux de la CCB, commission de contrôle des banques qui a un pouvoir de surveillance et de réglementation et l'AFB, association française des Banques qui fonctionne davantage comme un ordre (ordre des médecins...) ; Ces 2 organisations sont créées en 1944.

2) Les différents types d'établissement bancaires

La loi de 1984 distingue plusieurs établissements :

- les établissements de crédit bancaire (ou Institutions financières : ils peuvent recevoir des dépôts à vue ou à moins de 2 ans et disposent du pouvoir de création monétaire) BNP, CIC, banques inscrites (sous contrôle) + banques mutualistes qui ont des statuts juridiques particuliers qui les assimilent à des corporatismes (banques populaires, crédit mutuel, crédit agricole) + caisses d'épargne qui appartiennent aux sociétés de crédit bancaire.

-Les établissements de crédit non bancaire : ne peuvent pas recevoir de dépôts à vue ou à moins de 2 ans et leur principale fonction est de pouvoir accorder des financements soit à partir de leurs capitaux propres, soit à partir de titres qu'ils émettent dans le public. -> Sociétés financières (Cetelem) Société de crédit immobilier, de crédit bail. + les institutions financières spécialisées (IFS) qui ont reçu de l'Etat une mission particulière comme par exemple au crédit foncier (le financement du logement et de la construction).

-Les institutions financières à statut spécifique : 3 en France : La banque de France, la caisse des dépôts et consignations et le trésor public. Banque de France : émet la monnaie fiduciaire et conserve les réserves de change officiels du pays, et jusqu'à l'euro elle intervenait sur les marchés des changes pour stabiliser la valeur extérieure du franc. Caisse des dépôts et consignation elle, collecte les fonds qui viennent des caisses d'épargne et des consignations judiciaires (les fonds qui pour une raison ou une autre transitent chez les notaires) : elle s'occupe de tous les gros financements des institutions, elle peut acheter et investir sur les valeurs mobilières, elle peut apporter son concours en apportant des liquidités au trésor public et à l'ensemble du système bancaire. Le trésor public : personnalisation financière de l'Etat : assure l'exécution du budget de l'Etat et le paiement du service de la dette publique.

3) La création monétaire

Comment est créée la monnaie scripturale (qui représente 80% de la monnaie). 3 idées

-La création monétaire est le processus par lequel augmente la masse monétaire
 -La masse monétaire étant principalement constituée de monnaie scripturale, la création de monnaie est une création de monnaie scripturale initiée par les banques.

-La Banque de France ou la Banque centrale joue un rôle direct dans le processus de création monétaire

a) La création monétaire par les banques

*La création monétaire par le crédit : la monnaie provient du crédit : chaque fois qu'une banque accorde un crédit à un ménage, elle crée par la même de la monnaie (création ex-nihilo).

exemple :

Bilan de la Banque A

Banque A

Bilan de la

Actif		Passif		Actif		Passif	
Réserves 30		Dépôt à vue 100		Réserves 30		Dépôts à vue 120	
Titres 20				Titres 90			
	Total		Total 100		Total		Total 120
100				120			

Création monétaire par « créance économie », lorsqu'une banque prête 20€
 On dit que lorsque M.X rembourse son crédit, on dit qu'il y a destruction de monnaie et donc il y a une création nette de monnaie quand les nouveaux crédits sont supérieurs aux crédits remboursés au cours de la même période.
 Le fait générateur de la création monétaire est une opération de crédit.

*La création monétaire par l'escompte : une entreprise C détient une traite (créance) sur une entreprise D pour un certain terme (ex : 90 jours), on suppose que C ait besoin de liquidités avant la fin des 90 jours, elle va alors s'adresser à sa banque pour obtenir de la monnaie scripturale en lui cédant en contrepartie la traite qu'elle détient sur l'entreprise D. Mais la banque quand elle accorde de la monnaie scripturale, fait payer ce service que l'on appelle l'escompte (les réescomptes s'effectuant entre banques et banque centrale). Ici on a une création monétaire par monétisation d'un actif financier, puisqu'ici l'actif financier est la traite.

*Création monétaire par les créances au trésor public : les banques peuvent accorder un crédit au trésor public, elles ont en échange des créances au trésor public sous la forme de bons du trésor.

*Création monétaire par les créances sur l'extérieur : on a par exemple une entreprise française qui exporte vers les USA, en exportant elle reçoit des dollars, qu'elle va confier à sa banque pour les convertir en euros, la banque va créditer son compte en euro et donc créer de la monnaie scripturale, la banque a en contrepartie une créance sur les USA.

Bilan des créations monétaires : créances sur l'économie, sur le trésor et sur l'extérieur.

Bilan simplifié d'une Banque :

Actifs	Passifs
Créances sur l'économie Créances sur le Trésor public Créances sur l'extérieur	Dépôts à vue
+ réserves	

b) Création monétaire par la banque centrale.

La banque centrale crée de la monnaie à l'occasion de 3 types d'opérations :

-Lorsque le trésor public a des difficultés de trésoreries, la banque centrale lui vient en aide en créditant son compte courant à la banque centrale, elle a donc en contrepartie un titre de créance sur le trésor public que l'on appelle « concours au trésor public ».

-Les banques de second rang peuvent aussi recevoir une aide de la banque centrale, lorsque les banques de second rang ont besoin de monnaie fiduciaire (billets) pour faire face aux retraits des clients, et/ou pour reconstituer leurs réserves : dans ce cas précis, les banques de second rang vendent à la banque centrale des titres (effets de commerce, lettres de change) la banque centrale crédite alors leur compte en monnaie scripturale et leur procure éventuellement de la monnaie fiduciaire.

-Lorsque la Banque centrale acquiert des devises, elle fait également de la création monétaire (créances sur l'extérieur).

Actifs	Passifs
-Créances sur les banques -Créances sur le Trésor -Créances sur l'extérieur (devises)	-Monnaie fiduciaire -Réserves des banques de second rang -Compte créditeur du -Trésor

Bilan simplifié de la Banque centrale
Les banques centrales ont un fort pouvoir de création monétaire, mais limité par des mécanismes afin qu'elles ne créent pas trop de monnaie.

* Le compensation : on suppose que la BNP fasse un crédit à un client, celui-ci dispose ainsi de monnaie de BNP et va

régler ces créanciers qui peuvent être clients d'autres banques. La monnaie BNP est convertie en monnaie Crédit agricole par exemple, ce qui implique que la BNP opère des transferts au profit de ces banques. Inversement : des dépôts d'autres banques peuvent être convertis en monnaie BNP. On a donc une série de créances et de dettes croisées qui apparaissent tous les jours entre les banques. Ce sont ces créances et ces dettes qui font l'objet d'une compensation

interbancaire : à la fin de chaque journée, les banques se retrouvent en compensation : elles calculent leur solde entre elles et les soldes qui restent à payer doivent être réglés en monnaie fiduciaire (monnaie) : à la fin de chaque journée, la compensation permet de déterminer qui est débiteur net et créancier net. (Une banque qui crée trop de monnaie va se retrouver avec des soldes de compensation de plus en plus élevés en faveur des autres établissements et devra se procurer de plus en plus de billets).

*La seconde limite au pouvoir de création monétaire vient du fait que les bénéficiaires des crédits peuvent effectuer des retraits en liquide auprès des guichets : une banque qui accorde trop de crédit peut prendre le risque de s'exposer à une augmentation des retraits de ces clients, et donc le risque de cessation de paiement

*La 3^{ème} limite est institutionnelle : elle concerne les Réserves Obligatoires : chaque fois qu'une banque accorde un crédit, elle doit constituer des réserves auprès de la banque centrale et ces réserves sont déterminées par un coefficient de réserves obligatoire qui est de l'ordre de 10% (variable selon les politiques monétaires, si il était de 100%, les banques de second rangs devraient déposer à la banque centrale une réserve équivalente au montant des crédits accordés). Finalement la banque centrale a pour fonction de boucler la liquidité du système monétaire et elle peut augmenter ou diminuer la liquidité indirectement en fonction des objectifs monétaires suivis.

c) Le multiplicateur de crédits :

C'est un indicateur qui permet de mesurer l'ampleur de la création monétaire : une entreprise a dans ses caisses un avoir de 1000 euros en monnaie scripturale (sur son compte) et la banque a sur son compte à la banque centrale une somme équivalente de 1000€ : la banque sait par expérience que les fuites hors du circuit bancaire (retraits en billets des clients) représentent à peu près 10% du montant des dépôts de ses clients : elle va utiliser ce taux pour garder 10% afin de faire face aux retraits, et va pouvoir prêter 900€ qui finiront sur d'autres comptes, notamment sur les siens et elle va à nouveau pouvoir prêter 90% de la somme et ainsi de suite : c'est le multiplicateur de crédits.

Périodes	Dépôts	Crédits	Réserves (RO)
1	1000	900	100
2	900	810	90

Le multiplicateur de crédit :

$k = 1/(b+r-br)$ avec r : le taux de RO et b le taux de retraits sous forme de billets.

Plus b et r sont élevés, plus k est faible. Le multiplicateur de crédit peut varier dans des proportions importantes d'une année sur l'autre (1985, $k = 2,06$ en 1988, $k=15,4$). On calcule un coefficient moyen du multiplicateur de crédit pour lisser sa valeur sur une période, en faisant le rapport entre le montant des dépôts à vue et celui des dépôts en liquidité, et on trouve un coefficient moyen du multiplicateur de crédit de 4,9 en 1985 et de 4,7 en 1988.

d) Les contreparties de la création monétaire

Suite à la création monétaire, un volume de masse monétaire est créé, et à cette masse monétaire correspond un montant équivalent de contreparties, elles sont 3

- les créances sur l'économie : le financement accordé à tous les agents économiques non financiers (ménages...) autre que l'ETAT
- Les créances sur l'Etat qui résulte de l'endettement de l'Etat puisqu'elle rassemble l'ensemble des créances détenues par les banques et banques centrales. (entre 15 et 20%)
- Créances sur l'extérieur faites par la banque centrale + opérations faites par les banques (à l'occasion des importations ou exportations).

L'ensemble de ces créances sont la contrepartie de la création monétaire.

C] LE FINANCEMENT DIRECT

Une économie d'endettement : l'essentiel du financement de l'économie est effectué grâce à la création monétaire (banques) sous la tutelle de l'Etat
On dit que le système est en banque car les banques sont sûres de pouvoir se refinancer auprès de la banque centrale

Les taux d'intérêts sont administrés car principalement déterminés par la banque centrale lors des opérations de réescompte.

Economie de marché financier : les entreprises vont pouvoir financer leur investissement et leur croissance par l'émission de titres sur les marchés financiers, les banques quant à elles se refinancent essentiellement sur le marché interbancaire. On dit que le système est Hors-Banques et les taux d'intérêts sont déterminés en fonction de l'offre et de la demande de monnaie.

Cas de la France : jusqu'en 1971, le financement se faisait essentiellement par la banque française, en 1971, la réforme monétaire Wormser/Marjolin vise à minorer le rôle du taux de réescompte dans le financement bancaire et à partir de là, les entreprises ont été incitées à se financer plutôt auprès des marchés financiers au lieu des banques. -> Financiarisation de l'économie (ou financement direct).

Ce n'est qu'au début des années 80 avec le développement des bourses que l'on va passer d'une économie d'endettement à une économie de marchés financiers.

Distinguons les marchés nationaux de capitaux et les marchés internationaux de

capitaux (ou marché des euro-devises) : Parmi les marchés nationaux de capitaux on trouve le marché hypothécaire.

1) Marché hypothécaire : il est réservé aux banques et ce marché porte sur les prêts accordés aux particuliers pour l'acquisition de logement, on échange sur ce marché des hypothèques liées au marché immobilier. Toutes les hypothèques sont tritisées : transformées en titres échangeables.

2) Le marché monétaire : c'est un des marchés de capitaux les plus importants, les agents à besoin de financement peuvent se procurer de la monnaie contre des titres : les titres s'«échantent à court et moyen terme (1 jours à 7 ans) contre des liquidités. Ce marché au départ était un marché de refinancement bancaire, et depuis 1985 ce marché a été divisé en 2 compartiments car on l'a ouvert aux entreprises. On a 2 compartiments : le marché interbancaire et le marché des titres courts négociables.

*Marché interbancaire : réservé aux banques et institutions financière, au trésor, à la banque centrale, et à la caisse des dépôts et consignations. Une banque peut avoir besoin de monnaie par exemple de liquidités pour faire face aux besoins de ces clients : soit elle « met en pension » ce qui signifie qu'elle vend contre des liquidités, pour une durée convenue à l'avance, des titres ou effets de commerce ; soit elle vend tout simplement des titres comme par exemple des bons du trésor, des effets de commerce.

Lorsque la banque centrale intervient sur ce marché, elle fait de l'open market en fonction de la politique monétaire du gouvernement : elle va être soit acheteuse soit vendeuse de titres.

Les conditions du marché interbancaire (cours de la monnaie fiduciaire) détermine le taux de base bancaire : le taux d'intérêt à partir duquel les banques fixent les taux des différents crédits qu'elles accordent (taux de base bancaire qui comprend un taux de marge variable selon la nature, la durée et les risques liés au prêt). Le marché monétaire détermine le prix de l'argent.

*Marché des titres courts négociables (ou des créances négociables) : accessible aux banques mais aussi aux grandes entreprises, compagnies d'assurances, caisses de retraites, et agents économiques importants : les agents qui ont besoin d'argent peuvent aller sur ce marché pour y vendre des bons du trésor, des billets de trésorerie (émis par les grandes entreprises) pour des durées allant de quelques jours à 7ans : les échanges se font au téléphone, de gré à gré, cad par négociation directe entre le prêteur et l'emprunteur sans intermédiaire. Les opérations qui se déroulent portent sur des montants importants. Depuis le début des années 90, ce marché monétaire c'est largement ouvert à l'extérieur, cela s'explique du fait de la libération des changes et des mouvements de capitaux sur la scène internationale.

3)Le marché financier

Lieu privilégié de la finance directe qui s'est beaucoup développé au début des années 80's.

quels sont les offreurs de capitaux : les ménages qui ont des capacité de financement.

+ les Zinzins (investisseurs institutionnels) les caisses de retraites, assurances, les OPCVM.

Les demandeurs de capitaux : ensemble des entreprises, le trésor public, les banques et établissements de crédit, collectivités locales.

La mise en relation de l'offre et de la demande se fait par des sociétés en bourses, l'ensemble du marché financier est contrôlée par la COB qui est chargée de veiller au bon déroulement des opérations et va lutter contre les délits d'initiés et surveiller les OPA. S'échangent sur ce marché des titres et des produits dérivés : entre 1981 et 1989, le seul montant des émissions d'action a été multiplié par 7 .

2 Compartiments distincts : marché primaire et secondaire.

Primaire : lieu d'émission des nouveaux titres, marché du « neuf »

Secondaire : Marché de l'occasion, sur lequel des titres sont achetés et vendus, titres déjà émis. Lorsqu'il y a privatisation d'une entreprise publique cela se passe sur le marché secondaire, de même pour les emprunts de l'Etat.

Depuis la fin des années 80, modernisation du marché secondaire (bourse) et évolutions en ensembles de sous marchés : le marché secondaire comporte aussi

-le marché des actions (premier marché) : marché où on échange des actions et on dit que les actions donnent lieu à une cotation unique sur le marché à règlement mensuel ou se pratique des opérations au comptant et d'autres à terme.

(Comptant : achat en même temps que le paiement et livraison des titres, opérations à termes : possibilité d'un décalage temporel entre les conditions de ventes et l'exécution proprement dite du contrat (livraison des titres) le spéculateur a le temps d'effectuer une opération de sens contraire avant la fin du mois boursier, et ce afin de réaliser une plus value sur ces titres, (marché à règlement mensuel). Il est possible de voir si le marché est en position « acheteuse » ou « vendeuse ».

-Marchés au comptant (2ème sous compartiment) regroupe des entreprises dont les actions ne peuvent subir d'opérations à terme (environ 400 entreprises).

marché secondaire : « Les marchés de la côte officielle » : ils ne sont pas ouverts à toutes les entreprises, un certain nombre de conditions est à respecter : 25% du capital doit être public, il faut des bénéfices de la part des entreprises (dégagés), ainsi que l'entreprise ait versé des dividendes à ses actionnaires pendant les 3 années qui précèdent son introduction en Bourse. De plus il faut qu'elle s'engage à publier des résultats régulièrement et qu'elle donne des gages de transparence : elle doit donner toutes les informations sur son entreprise.

-Marché Hors côte (3ème compartiment) : ce marché s'adresse à des entreprises dont les titres ne peuvent pas être cotés de manière continue, c'est-à-dire qu'il y a certains jours il n'y a pas de cotation par manque d'offre ou de demande ; c'est une sorte de pépinière pour les valeurs des entreprises prometteuses mais aussi cimetière pour les valeurs des entreprises en difficultés.

-second marché (4^{ème} compartiment) : créé en 1983, il est réservé aux valeurs des PME très dynamiques, il permet à ces PME d'accéder à des sources plus larges de financement grâce à la cotation en bourse. Ces PME ne sont pas tenues d'avoir dégagé des bénéfices dans les années antérieures ni même d'avoir versé

des dividendes à leurs actionnaires. Le minimum d'action à émettre dans le public est de 10% de la côté officielle. Au départ ce marché sert d'initiation à la bourse pour les PME, une fois que les entrepreneurs seraient habitués au « jeu boursier » elles peuvent passer à une cotation dans un autre marché.

- Le nouveau marché crée en 1996 (5^{ème} compartiment) : pour les entreprises technologiques à forte croissance potentielle.

4) Les évolutions Boursières

Loi du 22\01\88 qui a compartimenté la bourse : on a supprimé ce que l'on a longtemps appelé la « corbeille » lieu boursier où se réunissaient tous les agents de change pour échanger des actions à la criée . Suppression des agents de changes, officiers ministériels (titre comme notaire) qui avaient le monopole de toutes les transactions boursières, aujourd'hui ils sont remplacés par les sociétés de bourses (au nombre de 40), qui comprennent les anciens agents de changes mais les grandes banques, les assurances et les investisseurs étrangers dans ces sociétés de bourse.

3 types d'acteurs sur le marché boursier : les traders (acheteurs et vendeurs de titres pour le compte de leurs clients), les analystes financiers qui ont une fonction d'aide, ils vont étudier les entreprises cotées en bourse, conseils. Les Back offices : personnel très qualifié qui intervient en soutien logistique pour régulariser les transactions en vérifiant que les transactions sont appliquées aux bons comptes. Un investisseur qui intervient à la bourse a besoin d'un analyste financier et de 2 personnes en Back Office.

* Il y a 3 organismes qui gèrent l'ensemble du marché :

-Le conseil des bourses en valeur (CBV) : il organise le marché et a un pouvoir disciplinaire à l'égard des sociétés de bourses. Il établit le règlement et les principes allant de la suspension des cotations jusqu'à la régulation des OPA.

-La société de bourse française : institution financière qui enregistre toutes les opérations, c'est elle qui fait l'introduction des valeurs en bourses et qui est chargée de faire la promotion de la place de Paris.

-L'association française des sociétés de bourses : organisme professionnel chargé de veiller aux intérêts des sociétés en bourse.

Conclusion sur les évolutions : modernisation des opérateurs et des structures, cette modernisation a été faite pour améliorer la compétitivité de la bourse, en contrepartie on a eu un renforcement des pouvoirs de la COB : elle joue le rôle de gendarme du marché puisqu'elle combat les délits d'initiés et donne son accord pour la cotation des actions des entreprises. Elle a un pouvoir de sanction financière, peut infliger des amendes aux entreprises qui ne respectent pas les règles boursières.

Depuis le début des années 80 le marché financier s'est renouvelé par compartiments à cause de l'augmentation du nombre des titres et du volume des échanges.

EN 1982 : Capitalisation boursière en actions s'élève à 5% du PIB.

EN 1990 : Capitalisation boursière en action de 33% du PIB

EN 1999 : Capitalisation boursière en action de 40% du PIB.

Augmentation très forte du nombre des actionnaires individuels suite au développement des SICAV et les FCP (Fonds Communs de Placement).

1980 : France compte 1,6 millions d'actionnaires

1995 : France compte 6 millions d'actionnaires.

5) Les marchés dérivés, les nouveaux marchés.

Le développement du marché financier + la nécessité de trouver des sources de financement ont entraîné depuis une dizaine d'année une augmentation d'un nouveau type de marché financier, que l'on appelle les marchés dérivés qui ont une surface internationale très importante, ces marchés cohabitent avec les marchés traditionnels. Le principe de base de ces marchés dérivés est le suivant : ce sont des marchés à terme qui permettent aux entreprises, aux banques et aux compagnies d'assurances de se prémunir contre les risques liés aux fluctuations des taux d'intérêts et des taux de change. Tous ces marchés dérivés fonctionnent sur un contrat : on établit un engagement soit à acheter soit à vendre qui porte sur une certaine quantité d'actifs pour une date future fixée à l'avance et bien sûr à un prix fixé à l'avance.

Sur ces marchés on échange des contrats, mais ces contrats portent sur des produits dits « dérivés » c'est-à-dire des instruments financiers spécifiques créés pour ces marchés et différents des actifs et des produits financiers ordinaires (actions, obligations) mais constitués à partir de ces derniers.

Exemple : les contrats sur indice boursier ; les emprunts notionnels sont « fictifs » constitués sur un panier d'obligation du trésor. On va prendre des options d'achat ou de vente sur des actions : effets de levier : en mettant peu d'argent sur marché dérivé on peut avoir une très forte progression.

2 marchés dérivés :

-MATIF : Marché A Terme International de France. Créé par la loi du 11\07\85, il a été lancé par un produit phare « le notionnel » (contrat à terme sur obligations, emprunt fictif). Exemple : un spéculateur détenant des valeurs mobilières, des obligations. Ce portefeuille peut craindre une perte de valeur de ses obligations, il va essayer de compenser ce risque : il va aller sur le MATIF tout en conservant son portefeuille et va vendre des emprunts notionnels d'un montant équivalent à celui du portefeuille qu'il veut protéger. Si la baisse se réalise effectivement, notre spéculateur va subir une perte sur la valeur de son portefeuille mais cette baisse sera compensée par la plus value qu'il a fait sur le MATIF.

Depuis le lancement des emprunts notionnels, le Matif a proposé d'autres produits, en particulier il propose aux investisseurs de se protéger contre les fluctuations des actions boursières : la MATIF a créé des « contrats CAC 40 » qui sont cotés et échangés tous les jours. Si un spéculateur pense que la bourse va monter il va l'acheter.

La présence d'étrangers est importantes : 45 % des investisseurs du MATIF sont étrangers.

Le MATIF est la 3^{ème} place financière internationale à cause du volume échangé. (Paris, les négociations sur le MATIF se font à la criée et un certain nombre de rituels sont présents).

-MONEP (marché des obligations négociables et de paris) : second marché dérivé avec les mêmes finalités que le MATIF : fournir des instruments de gestion du risque liée aux variations du taux d'intérêt. Monsieur X veut acheter une toile de maître, mais n'est pas sûr de pouvoir l'acheter ni même d'avoir envie de l'acheter. Il va le réserver en prenant ce qu'on appelle une option d'achat auprès du vendeur en lui déposant une certaine somme d'argent avec pour engagement de verser le solde quelques mois plus tard : passé les délais, soit M.X achète le tableau et apporte la somme due au vendeur, soit il renonce et il perd son avance. C'est la même chose sur le MONEP : la perte peut être limitée à la prime versée, pour le vendeur c'est l'inverse : son gain se limite à l'acompte versé et ses pertes peuvent être plus grandes. Sur ces marchés dérivés interviennent aussi des institutionnels, ils ont connu une croissance exceptionnelle sur les 10 dernières années, bien qu'il puisse y avoir des situations très risquées.

II les tendances récentes du financement de l'économie.

2 changements essentiels qui ont marqué les marchés :

-la désintermédiation et la déréglementation

La désintermédiation : les entreprises veulent limiter leur endettement bancaire et développent et échappent aux crédits bancaires. Depuis les années 80, phénomène mondial.

En France, en 1982 72% du financement des agents économiques non financiers viennent de crédits bancaires et 28% viennent de financement direct.

en 1989, 48% du financement provient du crédit bancaire, et 52 % du financement direct

C'est un phénomène durable et irréversible et au début des années 90, la part du financement par crédit bancaire semble s'établir à 30 % du financement total.

-La déréglementation des marchés financiers : ce terme recouvre 2 phénomènes qui ont affecté la finance, un mouvement de décloisonnement des circuits financiers + recherche d'une circulation plus libre des capitaux. C'est 2 mouvements ont été très influencés à partir des années 80 par le développement de la pensée économique libérale qui met l'accent sur le caractère contre-productif des règles imposées aux marchés (allocation optimale des ressources si on ne touche à rien.)

1. Le décloisonnement et la déspecialisation des marchés financiers. L'objectif ici est de rapprocher les sources de financement et faciliter l'accès à un certain nombre de marchés financiers qui étaient réservés jusque là à certaines catégories d'agents.

-> Rendre le financement plus facile, moins onéreux et plus abondant (les places financières les plus attractives sont celles qui ont le moins de contraintes fiscales et financières.)

2. Une circulation plus libre et généralisée des capitaux.

Cas de la France : ont été supprimés en 1985 : l'encadrement du crédit, instrument de politique monétaire qui permettait à l'Etat de surveiller le taux de croissance de crédit accordé aux agents économiques par les banques. En 1990 on supprime « le contrôle des changes » : les capitaux venus de l'extérieur peuvent entrer sans limites sur la place de Paris. Multiplication aussi des nouveaux titres financiers.

L'ensemble de ces mesures se traduit dans la constitution d'un marché mondial des capitaux, développement des euros-devises, globalisation financière.

C. L'explosion des marchés financiers et dérivés.

Le problème de la fragilisation de la finance internationale par les marchés dérivés, à cause de la déconnexion entre la sphère du réel de l'entreprise et la sphère financière. Dans quelle mesure le fonctionnement des marchés financiers a-t-il été favorable à la croissance économique et à l'investissement ?

Fragilité des marchés financiers : Absence de mutualisation des risques : avant le développement de ces marchés financiers : les banques assuraient le financement d'une entreprise même en cas de faillite pour assumer les risques des entreprises. Aujourd'hui il n'y a plus d'assurance auprès du secteur bancaire, ce sont les entreprises les moins solides et les plus à risques (qui ont eu accès aux marchés financiers) qui s'adressent alors aux banques.

Les nouveaux produits financiers conduisent les opérateurs à prendre des risques très élevés ce qui fragilise l'ensemble du système boursier. Il peut y avoir un « effet de domino » : si un gros opérateur sur un marché fait faillite, d'autres peuvent tomber avec.

Compte tenu de l'importance des sommes en jeu, une concentration forte existe entre les mains de 200 gérants de portefeuilles qui interviennent sur ces marchés : ils font la pluie et le beau temps sur ces marchés dérivés, ils constituent une toute puissance financière incontrôlable.

Le jeu des anticipations peut entraîner la déstabilisation des marchés financiers car si il y a une anticipation à la hausse, les spéculateurs vont multiplier leurs achats, ce qui entraîne une augmentation réelle du cours, mais cette augmentation des cours des produits dérivés ne correspond pas aux valeurs réelles des actions liées à ces produits dérivés. Si le prix du

produit dérivé est trop différent de la valeur des actifs, il peut alors y avoir formation de bulles spéculatives qui entraînent des dégâts importants. Risque réel pour les marchés.

Face à ces risques, des tentatives de réponses ont été mises en place pour lutter contre les dérapages de cette toute puissance financière. Fin 80 : coopération boursière entre les pays se développe pour lutter contre les fraudes possibles et pour lutter contre les délits d'initiés.

-> Code de déontologie se développe. Efforts aussi pour harmoniser les systèmes de contrôle, a été crée le « Comité de Bâle » crée par les directeurs des banques centrales des grands pays industrialisé. -> sous le contrôle de la BRI, Banques des règlements internationaux qui publié un rapport « la gestion prudentielle des risques face aux produits dérivés.

+ création en 1997 du forum de stabilisation financière dont le but est de maîtriser et réguler la finance internationale ,il doit apporter des rapports et des conclusions pour surveiller les mouvements suspects de capitaux.

Tentatives de réponses, mais résultats mitigés car des positions internationales s'affrontent : La position américain : il ne faut pas réglementer ces marchés financiers

Au nom de la liberté économique « les énormes pertes enregistrées par ces entreprises montrent l'incapacité de leurs dirigeants à définir les objectifs de leurs actes, et d'un manque de sophistication dans l'usage de leurs instruments financiers » CROCKETTE.

Raymond barre « il vaudrait mieux faire l'expérience d'un second Krach financiers pour changer les règles du jeu »

Conclusion : Dans quelle mesure ces mutations du système financier ont-elles permises d'améliorer l'allocation des ressources financières. Le développement des marchés financiers dérivés trouble t-il la financer mondiale ?