

TG3 : Caractéristiques et effets de la désintermédiation/financiarisation

Support élaboré à partir de travaux de M. Roca et Mme Guégen, Professeurs de SES

Document 1 : Le financement externe des entreprises françaises

en %	1980	2006
Endettement auprès des banques	63,4	37,7
Emission d'actions	27,5	58,3
Endettement sur les marchés (obligations et assimilés)	9,1	4,0
Total financement	100,0	100,0

d'après *Les comptes financiers de la nation*, in INSEE Première mai 2008,
 et Dominique Plihon, *La révolution du capitalisme français*, in L'état de la France 2004.

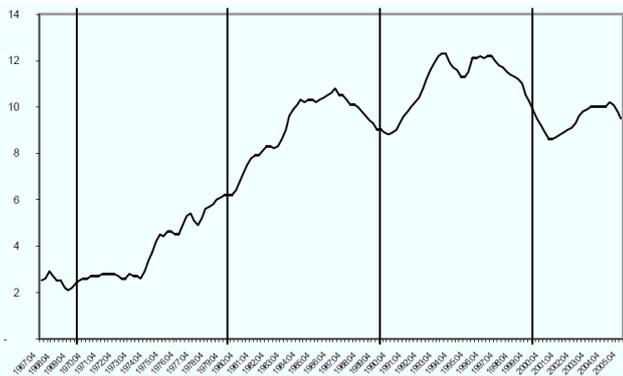
Document 2a

En France, les contraintes pesant sur l'économie d'endettement ont conduit à réformer les structures financières et à développer les mécanismes de marché. Le mouvement amorcé au milieu des années 1980 s'inscrit dans le cadre général de la globalisation financière caractérisée par les 3D : déréglementation (assouplissement des règles régissant le fonctionnement des marchés et les mouvements internationaux de capitaux), décloisonnement (constitution d'un marché international des capitaux, suppression de la distinction entre banque de dépôts et banque d'affaires), désintermédiation. Cette dernière se traduit par le développement de la finance directe, par l'accroissement du rôle des marchés de capitaux dans le financement des entreprises et des États. Sur ces marchés se présente l'épargne des ménages, via les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), mais on y trouve également des investisseurs institutionnels, tels que les sociétés d'assurance ou les fonds de pensions anglo-saxons.

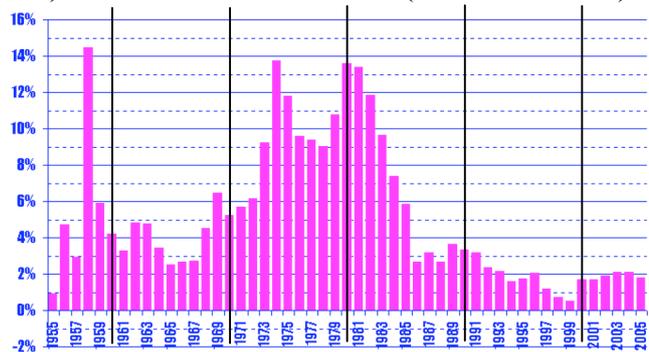
P.-A. Corpron, *L'Indispensable en économie et histoire des sociétés contemporaines*, Bréal, 2004.

La stagflation :

2b) Evolution du taux de chômage (France 1967-2005)



2c) Evolution du taux d'inflation (France 1955-2005)



Source : INSEE

Document 3

Il ne faut pas perdre de vue que ce sont avant tout les plus grosses entreprises qui sont cotées en Bourse. [...] Cela n'est pas du tout représentatif du tissu économique hexagonal, dont plus de 99 % des entreprises comptent moins de 500 salariés et pèsent à peu près 90 % de l'emploi non public. Au total, les 650 sociétés non financières cotées à Paris représentent environ 20 % de la valeur ajoutée du secteur privé et deux millions d'emplois, soit à peu près 15 % de l'emploi non public. C'est beaucoup, mais cela indique qu'une grande partie de l'économie française ne repose pas sur la finance de marché. Ainsi, en dépit de la présence de PME-PMI sur le second et le nouveau marché, l'endettement auprès de banques reste bien le mode de financement externe le plus répandu pour les unités économiques de taille modeste. Et l'examen de la structure du financement net (qui prend en compte les sources externes et internes) des entreprises laisse apparaître la prépondérance globale de l'autofinancement dans les années 90, en France et dans les autres principaux pays du G7 [...].

Les Econoclastes, *Petit bréviaire des idées reçues en économie*, La Découverte, 2004.

Document 4

Les marchés financiers sont les grands bénéficiaires du mouvement de désintermédiation, mais ils se sont révélés plus vulnérables : l'apparition de placements alternatifs avantageux, des modifications concernant le régime fiscal, ou des variations de taux d'intérêt peuvent déstabiliser gravement les marchés, au travers des procédures d'arbitrage. En particulier, le développement des marchés, s'il accroît la liquidité des marchés (1), accentue la volatilité des taux et des prix (2). [...] Surtout, les marchés sont très sensibles aux mouvements spéculatifs. [...] Plus précisément, il faut rappeler le rôle amplificateur des marchés [...] En effet, les opérateurs sur les marchés, ne sachant pas comment vont évoluer les cours, définissent leurs comportements à partir des décisions prises par les autres agents, estimant qu'ils sont mieux informés – chacun développant le même type d'analyse et de comportement. Les ordres vont dans le même sens et alimentent ainsi la volatilité des cours. [...] Dès lors, il existe un risque réel de constitution et d'éclatement de la bulle financière. [...] La déstabilisation de la sphère réelle (3) résulte d'une transmission de la crise financière à la sphère réelle par le jeu de deux mécanismes. En premier lieu, l'effondrement des cours alimente une contraction de la demande – la volonté de préserver le patrimoine conduit à freiner la consommation – et donc de l'activité et des profits. En second lieu, le rationnement du crédit accordé par les banques amplifie le processus. En effet, dans ce contexte de crise et d'incertitude, en particulier face à la situation réelle des emprunteurs, les banques sont incitées à augmenter leurs taux, et surtout à réduire les volumes de crédits [*credit crunch*]. Dès lors, crise économique et crise financière s'auto-entretiennent et s'amplifient.

J.-P. Faugère et C. Voisin, *Le système financier français*, Nathan 1994.

(1) liquidité des marchés : facilité sur les marchés financiers à vendre/acheter des titres compte tenu du très grand nombre d'intervenants

(2) volatilité des taux et des prix : propension des taux et des prix à varier très fortement et très rapidement sur les marchés financiers

(3) sphère réelle : activités de production de biens et services (*distinguées ici de la sphère financière, constituée du circuit de financement des activités*)

Document 5

L'année dernière, les entreprises composant le CAC 40¹ ont réalisé près de 100 milliards d'€ de profits. [...] La progression est de 10% par rapport à la cuvée 2005, elle-même un record. [...] Les distributions de dividendes, qui auront bientôt lieu au titre de 2006, augmentent de 30%, encore plus que les profits. [...]

Cette année, comme l'année dernière, on s'est beaucoup focalisé sur les résultats de Total. Avec 12,5 milliards d'€ de profit, soit 5% de mieux qu'en 2005, le groupe pétrolier a réalisé en 2006 la plus grosse performance historique d'une entreprise française [...] alors que les consommateurs, eux, ont payé de plus en plus cher leur essence à la pompe. [...] Cette évolution est d'autant plus remarquable qu'elle est totalement déconnectée de la croissance française – modérée en 2006 – et de la santé du tissu industriel. [...] En France, la rentabilité moyenne des entreprises hexagonales, telle que mesurée dans les comptes de la nation par le taux de marge, est restée d'ailleurs globalement stable ces dernières années. Mais comme l'explique l'économiste Frédéric Lordon (lire ci-dessous)², la hausse des profits du CAC 40 entraîne en fait la baisse de ceux des PME.

Cette richesse va d'autant plus être jalouée qu'elle profite toujours aux mêmes : les actionnaires, et notamment les fonds de pensions anglo-saxons (fin 2005, les non-résidents détenaient 46 % des actions à la Bourse de Paris). [...] Plus gênant pour les salariés, les entreprises font comme si, quelle que soit la conjoncture, le dividende était dû. [...] A EADS³, de nombreuses voix s'étaient fait entendre, notamment celle de Dominique de Villepin, pour qu'aucun dividende ne soit versé au moment où 10 000 emplois étaient supprimés. Mais les actionnaires ont réussi à faire entendre leur voix. Louis Gallois, le PDG du groupe aéronautique et de défense, a ainsi promis qu'il y aurait un dividende, sans dévoiler son montant. Même face à l'Etat, la logique de la finance réussit à l'emporter.

Nicolas Cori, « Le CAC 40 casse la baraque », *Libération*, 14 mars 2007.

1. CAC 40 : indice représentant l'évolution moyenne des cours des 40 sociétés les plus importantes cotées à la Bourse de Paris.

2. *Extrait de l'entretien avec Frédéric Lordon* : « [...] Les impératifs de profits des groupes du CAC 40 sont répercutés sur la plupart des entreprises françaises via la sous-traitance. Ici, c'est la contrainte de concurrence qui prend le relais de la contrainte actionnariale. Les PME se battent pour satisfaire leurs donneurs d'ordre (*les groupes du CAC 40*) en baissant leurs prix. Les marges baissent en même temps que les salaires. D'où une relative stabilité macroéconomique des taux de profit. L'explosion des bénéfices du CAC 40 est compensée par l'ajustement [à la baisse de ceux] des PME. »

3. EADS : European Aeronautic Defence and Space company, groupe industriel franco-hispano-allemand, dont l'une des activités est Airbus.

TRAVAIL PREPARATOIRE (12 points)

Q1 – Quelles étaient les caractéristiques principales de l'économie française en matière de financement en 1980 ? En 2006 ? (*Connaissances personnelles à illustrer à l'aide des données du document 1*) /2

Q2 – Expliquez la phrase soulignée du document 2a à l'aide des graphiques 2b et 2c. /2

Q3 – Quelles sont encore les 2 modes de financement les plus répandus en France pour la plupart des entreprises ? *Document 3*. /2

Q4 – Pourquoi les marchés financiers ne s'autorégulent pas ou mal ? (*document 4*) ? /2

Q5 – Faites un schéma décrivant les mécanismes de transmission d'une crise financière à l'économie en introduisant les effets via l'emploi en plus des 2 mécanismes décrits en fin de texte. (*document 4*). /2

Q6 – Quels sont les effets économiques et sociaux du comportement des entreprises du CAC40 que décrit l'auteur du *document 5* ? /2

QUESTION DE SYNTHÈSE (8 points)

Ne rédigez pas, rangez uniquement les n° de documents et questions dont vous avez besoin pour chaque partie, un même document ou question pouvant être utilisé plusieurs fois. En revanche vous devez distinguer 2 ou 3 sous-parties dans le I) et le II) auxquelles vous donnerez un titre qui en résume le contenu.

I) Après avoir décrit et expliqué la mutation du financement de l'économie qui s'est produite en France à partir des années 80...

II) ... vous vous interrogerez sur les effets contrastés de cette mutation.