

Chapitre 9 La situation financière des agents économiques

Le financement de l'économie consiste à mettre en relation les agents ayant des capacités de financement avec ceux ayant des besoins de financement. Au niveau de la nation, le besoin de financement est bouclé par un recours au marché financier mondial. Les propos seront illustrés par la situation globale de quelques pays largement débiteurs ou créanciers.

L'autofinancement consiste, pour un agent économique, à pouvoir satisfaire lui-même tout ou partie de ses besoins de financement. Il constitue, selon les périodes, une ressource plus ou moins importante dans le financement des entreprises

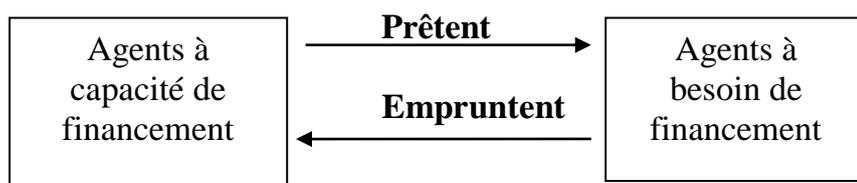
1. Quels sont les capacités et les besoins de financement des agents économiques ?

La situation financière d'un agent est déterminée à partir de la différence entre son épargne et ses investissements sur une période donnée. On distingue 2 types de situations financières : le besoin de financement et la capacité de financement

A. La situation financière des ménages

1. *Besoin (-) ou capacité (+) de financement*

- Un **agent à capacité de financement** a une épargne supérieure aux investissements qu'il souhaite réaliser. Il dégage des ressources au-delà de ses besoins qui sont disponibles pour d'autres agents.
- Un **agent à besoin de financement** a une épargne inférieure aux investissements qu'il souhaite réaliser.



2. *Les ménages : secteur institutionnel à capacité de financement*

D'une manière générale, au sein de l'économie, les ménages ont traditionnellement une épargne supérieure à leurs besoins d'investissement. Ils présentent une capacité structurelle de financement. **Les ménages dégagent une capacité de financement** qui peut être mise à la disposition des entreprises et de l'État.

N.B. : Il est possible que certains ménages connaissent un besoin de financement, pour financer l'achat d'un appartement par exemple. Mais d'autres ménages disposent d'une capacité de financement et la somme des capacités des uns est, en général, supérieure à la somme des besoins des autres.

B. La situation financière des autres agents économiques

1. Capacités ou besoins de financement des agents économiques

Globalement, au niveau de la nation, certains agents présentent de manière permanente des **besoins de financement**. Dans l'exercice de leur activité, les **entreprises** doivent réaliser des investissements tels l'achat de biens d'équipements, de bâtiments, pour se développer. Elles n'ont pas en interne, les ressources suffisantes pour investir et ont des besoins permanents de financement.

Les **administrations publiques** (administrations centrales, locales, Sécurité sociale) connaissent des besoins de financement. C'est surtout le cas de l'État et de la Sécurité sociale qui connaissent des déficits budgétaires. La France n'a pas connu d'excédent budgétaire de l'État depuis le début des années 1970.

Le besoin de financements de ces secteurs institutionnels sera satisfait par la capacité de financement des autres secteurs.

Les **institutions sans but lucratif au service des ménages** (ISBLSM) connaissent selon les années besoin et capacité de financement.

La rencontre entre les besoins et les capacités de financement

Certains agents économiques désirent épargner alors que d'autres souhaitent emprunter afin de financer leurs investissements. Le **système financier** (ensemble des institutions et activités financières qui contribuent à la création et aux échanges de capitaux) permet la rencontre entre l'épargne d'un agent et le besoin de financement d'investissement d'un autre agent.

C. Les besoins ou capacités de financement d'une nation

1. La situation financière d'un pays

Pour l'ensemble de la nation, la somme des capacités et des besoins de financement des différents agents économiques peut faire apparaître 2 cas :

- Un besoin de financement
- Une capacité de financement

Lorsque les résidents dépensent plus qu'ils ne gagnent, le pays présente un besoin de financement et le solde de la balance courante est déficitaire.

- **En situation de besoin de financement**, le pays doit faire appel à l'épargne extérieure et emprunter à l'étranger. L'épargne nationale n'est pas suffisante pour financer les investissements réalisés par les agents économiques.
Lorsque les résidents dépensent moins qu'ils ne gagnent, le pays présente une capacité de financement et le solde de la balance courante est excédentaire.
- **En situation de capacité de financement**, le pays peut mettre des ressources financières à disposition d'agents économiques non-résidents. Il peut effectuer des placements ou des investissements directs à l'étranger.

Des pays créanciers, qui dégagent une capacité de financement : Chine, Japon, Allemagne, etc.

Des pays débiteurs, qui dégagent un besoin de financement : États-Unis, Italie, Royaume Uni, France, etc.

2. Les pays déficitaires et les pays excédentaires

Les pays traditionnellement **excédentaires et exportateurs d'épargne** sont l'**Allemagne et le Japon**. Depuis le début des années 2000, les pays pétroliers, les pays du Sud-Est asiatique, la Chine et la Russie sont devenus exportateurs d'épargne.

L'épargne en provenance des pays émergents et de la Chine en particulier est devenue de plus en plus abondante. Elle cherche à se placer à l'étranger, dans divers pays d'Europe occidentale déficitaires comme l'Espagne, l'Italie... mais aussi aux États-Unis qui ont accumulé d'importants besoins de financement.

Les États-Unis financent leurs besoins en empruntant à l'étranger. Ils drainent ainsi presque la moitié de l'épargne mondiale.

D. Le financement entre nations

La capacité de financement d'un pays correspond à un excès d'épargne par rapport aux investissements.

L'excès d'épargne nationale peut avoir des origines diverses :

- **Dans le cas de la Chine**, l'excès d'épargne vient des entreprises (développement économique très rapide) et des ménages (épargne de précaution pour pallier les faiblesses du système de protection sociale : santé et retraite) ;
- **Dans le cas du Japon**, les profits des entreprises sont plus élevés que leurs investissements ;
- **Dans le cas des pays exportateurs de pétrole**, l'épargne vient de la rente pétrolière.

2. Qu'est-ce que l'autofinancement ?

L'une des principales sources de financement des agents économiques est l'autofinancement.

Il constitue, selon les périodes, une ressource plus ou moins importante dans le financement de leurs investissements.

A. La capacité à financer ses investissements

1. Définition de l'autofinancement

D'une manière générale, il y a autofinancement lorsqu'un agent économique (entreprise ou ménage) finance un investissement au moyen de son épargne. Le mode de calcul est donc le même pour une entreprise que pour un ménage et est égal à la partie de l'épargne qui finance un investissement.

$$\text{Autofinancement} = \text{Investissement} - \text{Financement externe}$$

- **Pour les ménages**, l'autofinancement provient de l'épargne disponible.
- **Pour les entreprises**, l'autofinancement provient des bénéfices non distribués mis en réserve.

2. Les avantages de l'autofinancement

L'autofinancement permet aux entreprises de financer leurs investissements sans faire appel à des financements extérieurs. Elles n'ont pas besoin d'emprunter, ce qui permet d'éviter le paiement des intérêts d'emprunt, l'entrée de nouveaux actionnaires dans le capital. Cela permet aux dirigeants d'une entreprise de maintenir leur autonomie vis-à-vis des créanciers (banques ou obligataires lors d'un financement par l'emprunt) et des nouveaux actionnaires (cas d'un financement par augmentation de capital).

- N.B. : Cependant le montant de l'autofinancement est limité au montant des bénéfices non distribués

3. *Un coût d'opportunité*

L'autofinancement a un coût qui correspond à la rentabilité exigée par les actionnaires. En effet, si les bénéfices leur avaient été distribués, au lieu d'être réinvestis, ils auraient pu les placer sur les marchés des capitaux et obtenir des revenus. Le rendement des fonds investis financés par autofinancement doit donc être supérieur à celui qu'ils auraient obtenu sur les marchés des capitaux.

B. Les déterminants de l'autofinancement

1. *Définition de l'autofinancement*

- Le **taux d'autofinancement d'une entreprise** se calcule en rapportant le montant de l'épargne disponible (épargne brute) de l'entreprise à ses besoins en capitaux (formation brute de capital fixe, FBCF).

$$\text{Taux d'autofinancement} = \frac{\text{Montant de l'épargne de l'entreprise}}{\text{Montant de l'investissement à financer}}$$

- Au **niveau macroéconomique**, le **taux d'autofinancement** est le rapport exprimé en pourcentage entre l'épargne brute de l'ensemble des secteurs institutionnels et leur FBCF au cours d'une période donnée.

2. *L'évolution du taux d'autofinancement*

Un **taux d'autofinancement supérieur à 100 %** signifie que l'épargne brute est supérieure à l'investissement. Cette situation peut être la conséquence d'un sous-investissement de l'entreprise. Cet état peut aussi résulter du choix de la réalisation d'un placement financier plutôt que de celui d'un investissement productif car plus rémunérateur.

- Un **taux d'autofinancement inférieur à 100 %** signifie que le montant de l'épargne est inférieur au montant de l'investissement. Cette situation peut résulter d'un manque de rentabilité ou de profitabilité des entreprises. Une partie de l'investissement est alors financée par des ressources extérieures (emprunts ou augmentation de capital).
- *Un taux d'autofinancement faible* rend les investisseurs tributaires de l'obtention d'un financement extérieur. Les politiques de l'offre menées dans de nombreux pays de l'OCDE ont pour but de restaurer la profitabilité des entreprises afin de les mettre dans des dispositions favorables à la reprise de l'investissement au moment d'un retour de la croissance.

En France, l'autofinancement constitue, selon les périodes, une ressource plus ou moins importante dans le financement des investissements des entreprises :

- *Jusque dans les années 1970*, l'autofinancement des entreprises est relativement faible, autour d'une moyenne de 50 %. Cela signifie que la moitié de leurs investissements sont financés par des fonds propres (leurs bénéfices passés) et la moitié grâce à des financements externes.

- *Depuis le milieu des années 1980*, et avec le développement des marchés financiers, la part de l'autofinancement des entreprises oscille entre 64 % (2009) et 99 % (1998), autour d'une moyenne de 80 % des investissements réalisés.