

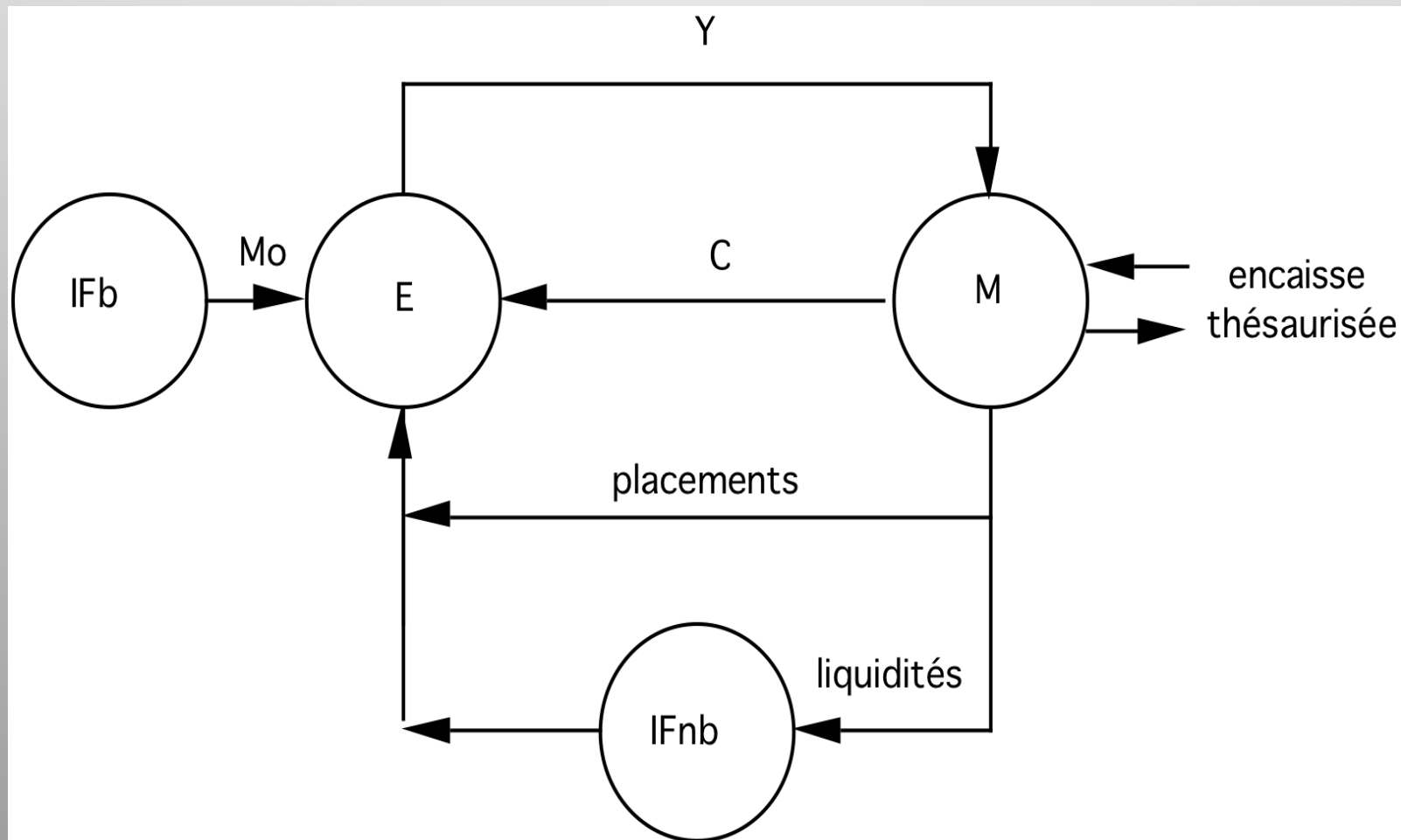
LA PLACE DE LA FINANCE DANS L'ECONOMIE

Jean François Goux

La finance occupe une place indispensable, mais qui est devenue excessive, dans l'économie

I – Une place indispensable

- La finance assure le financement et le placement



Encours de dette CVS par secteur

	en Mds euros						taux de croissance annuel en %	
	mars-10	juin-10	sept.-10	déc.-10	mars-11	juin-11	mars-11	juin-11
Agents non financiers	3 877,8	3 949,9	4 013,0	4 034,3	4 067,1	4 139,0	4,9	4,8
dont : emprunts bancaires	2 064,9	2 084,6	2 095,8	2 128,3	2 148,8	2 168,4	4,1	4,0
Ménages	1 000,7	1 012,4	1 026,3	1 049,1	1 065,2	1 086,8	6,4	7,3
Sociétés non financières	1 252,7	1 265,2	1 272,8	1 277,3	1 286,2	1 310,3	2,7	3,6
dont : emprunts bancaires	866,8	871,4	870,9	876,2	887,5	907,8	2,4	4,2
Administrations publiques : dette en valeur de marché	1 624,4	1 672,3	1 713,9	1 707,9	1 715,6	1 742,0	5,6	4,2
dont : emprunts bancaires (a)	197,4	200,8	198,7	203,0	196,1	173,8	-0,7	-13,4
Administrations publiques : dette Maastricht (en valeur nominale, non CVS) (b)	1 537,9	1 591,9	1 575,0	1 591,2	1 646,1	1 692,5	7,0	6,3

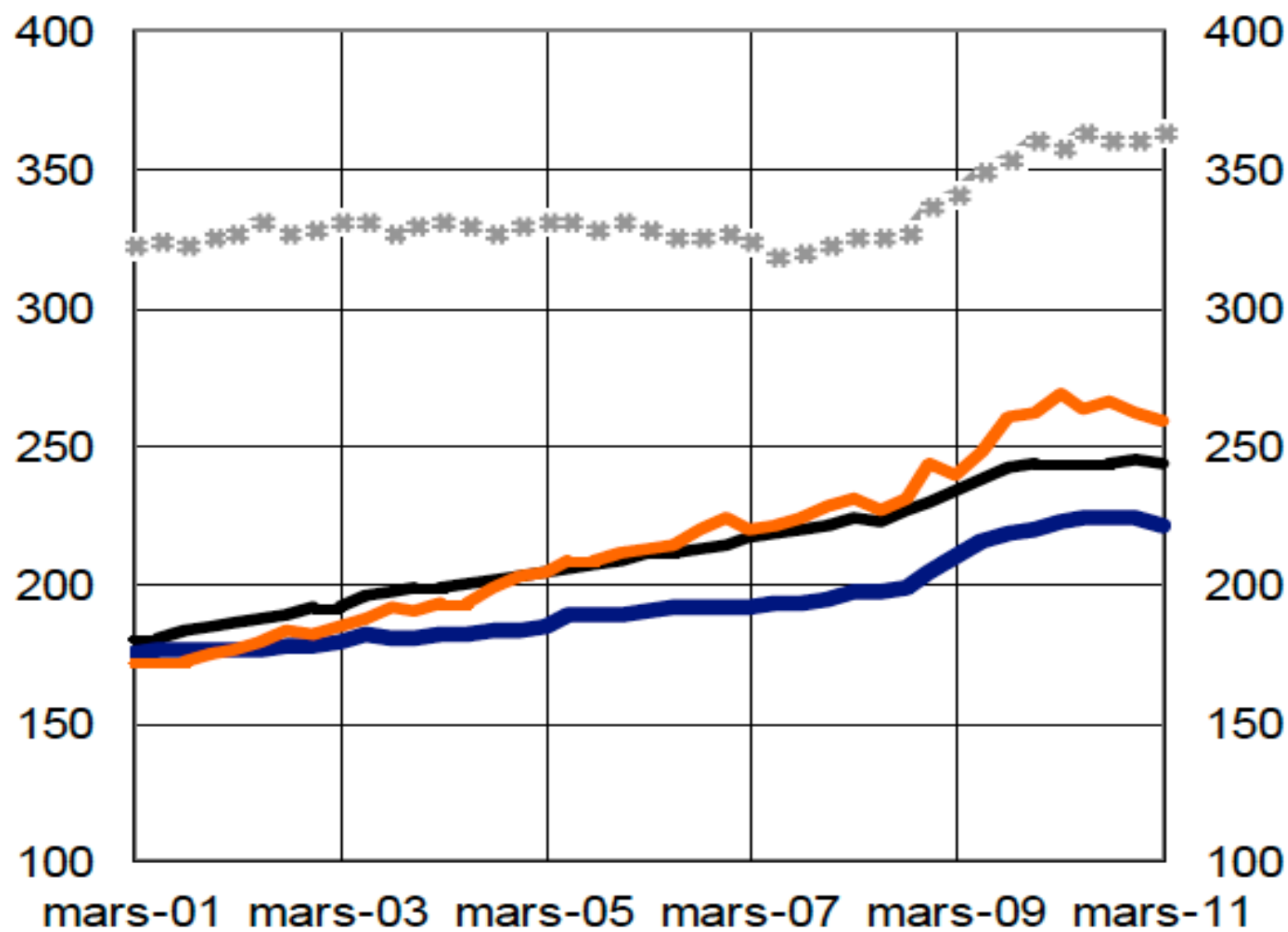
(a) Principalement contractés par les collectivités territoriales.

(b) source Insee.

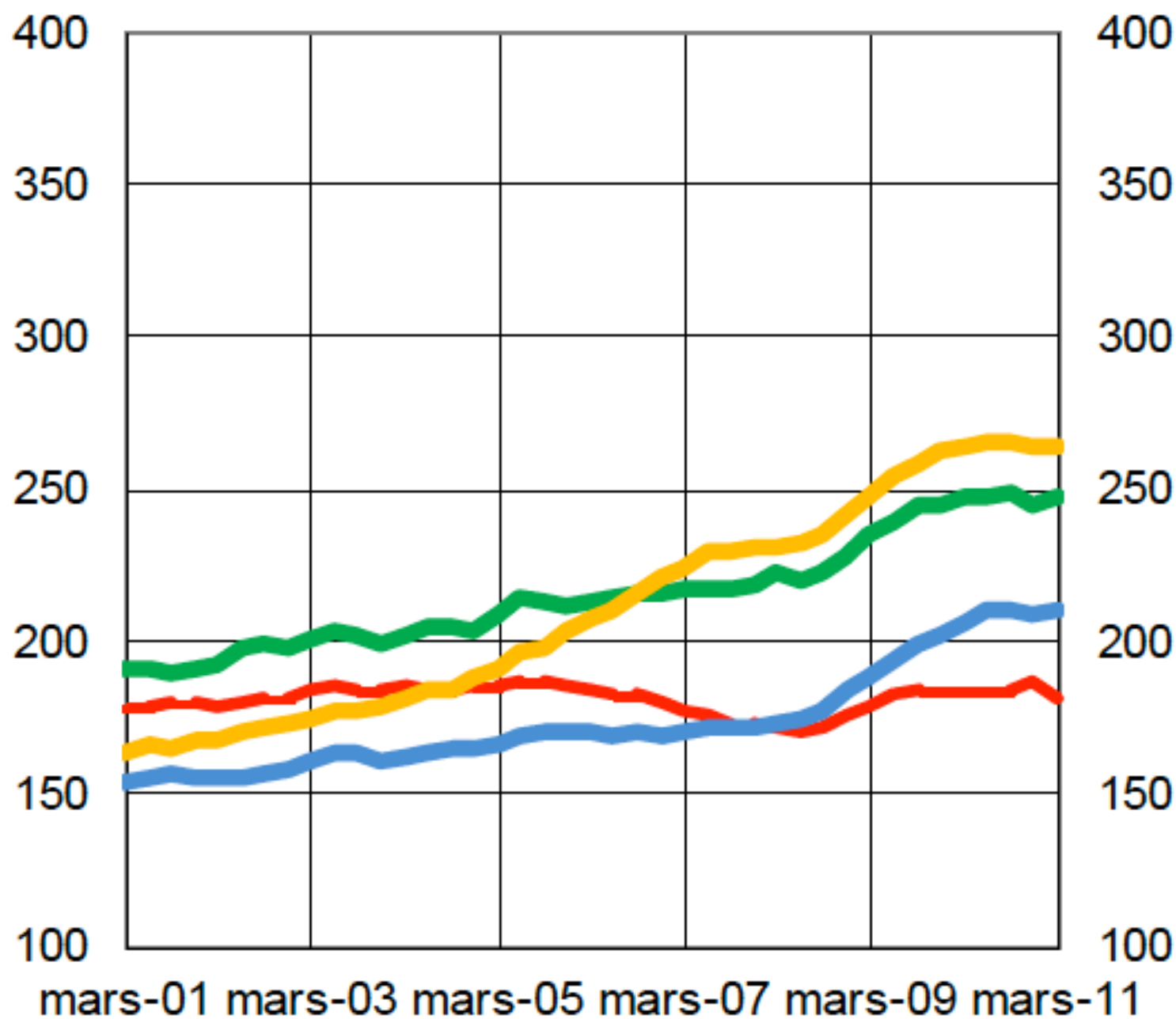
Taux d'endettement CVS par secteur (en %)

	juin-10	sept.-10	déc.-10	mars-11	juin-11
Agents non financiers					
en % du PIB	207,3	209,1	208,9	208,7	210,8
Ménages					
en % du PIB	53,1	53,5	54,3	54,7	55,3
en % du revenu disponible brut	76,8	77,5	78,7	79,3	80,2
Sociétés non financières					
en % du PIB	66,4	66,3	66,1	66,0	66,7
en % de la valeur ajoutée	131,8	131,7	131,4	131,1	132,5
Administrations publiques : dette Maastricht (en valeur nominale non CVS)					
en % du PIB (c)	83,5	82,1	82,3	84,5	86,2

en % du PIB



— Etats-Unis —* Japon — ZE — Royaume-Uni



— Allemagne — France — Italie — Espagne

I – Une place indispensable

- Les marchés de capitaux : financement et liquidité

Marché financier (long terme)

Marché monétaire (court terme + interbancaire)

. Le marché financier

C'est le marché où s'échangent les titres à moyen et long terme (valeurs mobilières : actions, obligations) contre de la monnaie. Il comprend un marché primaire, qui permet aux entreprises de se financer et aux épargnants d'acquérir de nouveaux titres et un marché secondaire, qu'on appelle la Bourse, qui permet de revendre des titres.

Le marché secondaire : la Bourse

A quoi sert la Bourse ?

a . Assurer la liquidité des placements en valeurs mobilières

b . Aide au financement

c . La détermination d'un prix

d. Les rôles nouveaux

Plusieurs rôles nouveaux sont apparus :

- Mesure de la création de valeur (actionnariale)
- sanction de l'activité des dirigeants.
- Recomposition du capital.
- Notoriété.

. Le marché monétaire

C'est le marché où s'échangent les titres à court terme contre de la monnaie. C'est également le marché où les banques se refinancent et où intervient la banque centrale (BCE). Il comprend surtout un marché primaire, qui permet aux banques de se refinancer (entre elles ou auprès de la BCE).

Le taux directeur de la BCE sur ce marché commande toute la gamme des taux d'intérêt.

I – Une place indispensable

- Le marché des changes (*Forex*)
 - Marchés des devises : comptant + terme + swaps
 - Le Forex est le marché des changes sur lequel les devises sont échangées l'une contre l'autre à un cours variable (taux de change). C'est le 2^{ème} marché de la planète derrière celui des dérivés et avant celui des taux d'intérêt.
 - On estime que les transactions s'y élèvent à près de 4000 milliards par jour (x2 PIB France)

-

Increase in global FX market turnover by counterparty¹

	Turnover in 2010 ²	Absolute change from 2007 ²	Growth since 2007 (%)	Contribution to FX market growth ³ (%)
Global FX market	3,981	657	20	100
By counterparty				
Reporting dealers	1,548	156	11	24
Other financial institutions	1,900	561	42	85
Non-financial customers	533	-60	-10	-9
By instrument				
Spot	1,490	485	48	74
Outright forwards	475	113	31	17
FX swaps	1,765	51	3	8
Currency options	207	-4	-2	-1
Currency swaps	43	11	36	2

¹ Adjusted for local and cross-border double-counting, ie "net-net" basis. ² In billions of US dollars.

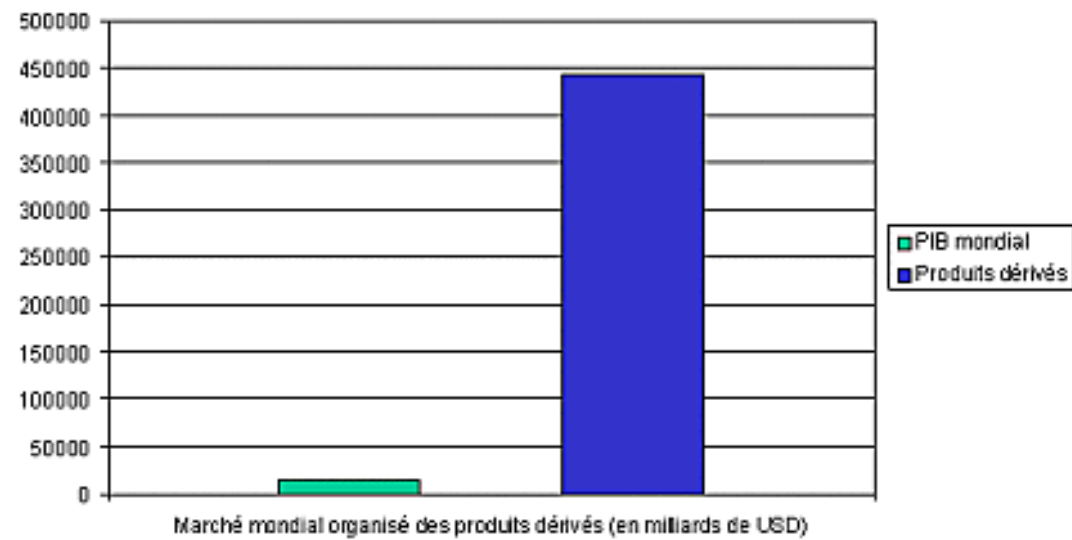
³ Percentage contribution to the total increase of \$657 billion from 2007 to 2010.

Source: 2010 Triennial Central Bank Survey.

Table 1

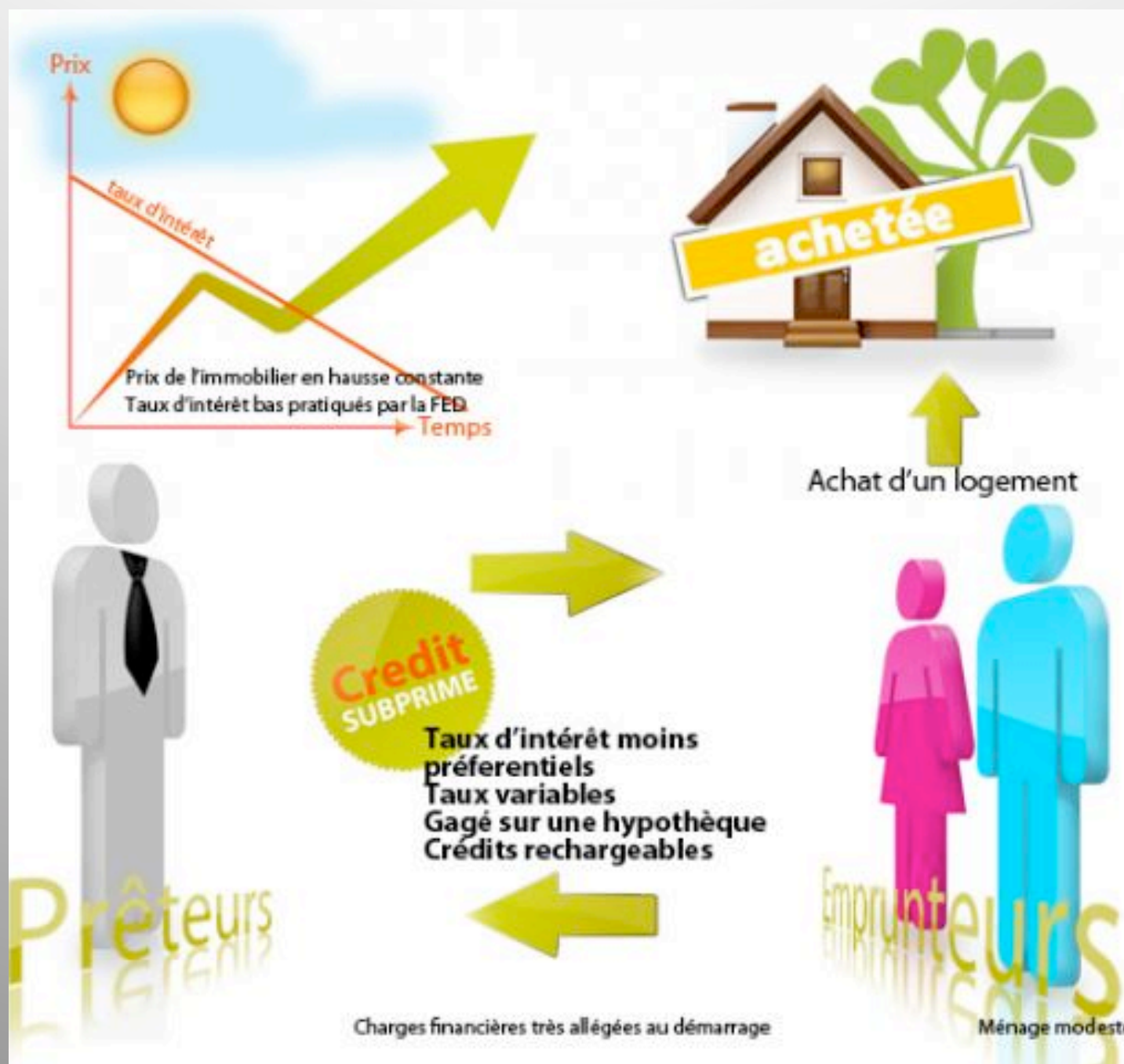
I – Une place indispensable

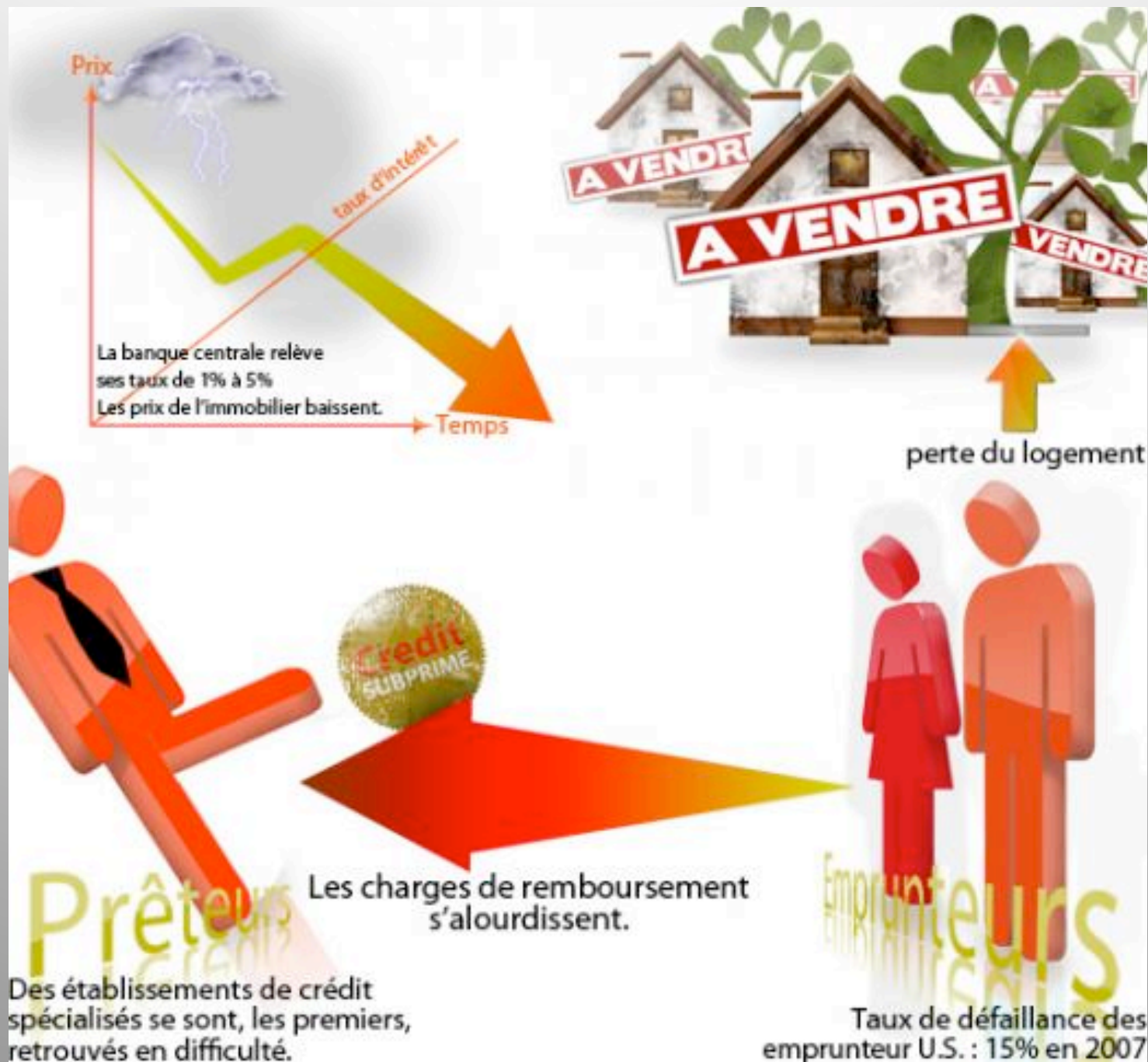
- Les marchés dérivés : gestion des risques
 - Marchés à terme (contrats)
 - Marchés conditionnels (options)
 - Titrisation et dérivés de crédit (CDO : *collateralised debt obligation*)
 - Swaps (taux d'intérêt, devises)
 - Marchés de couverture (CDS : *credit default swap*)



II – Une place indispensable qui est devenue excessive

- Quelques exemples
 - Les crédits *subprime* et la titrisation





**les subprime loans + les Alt A loans (à
taux variables) titrisés (MBS, CDO, ...)**

→ doutes sur la valeur

→ ventes de plus en plus massives

→ contagion à partir d'août 2007

II – Une place indispensable qui est devenue excessive

- Quelques exemples

- Les agences de notation : *Standard & Poor's* (1916, 1922) ; *Moody's* (1909) ; *Fitch* (1924)
- Critiques : erreurs (2008, Grèce, etc.), opacité, sur-réaction, oligopole, pouvoir exorbitant d'agences privées

II – Une place indispensable qui est devenue excessive

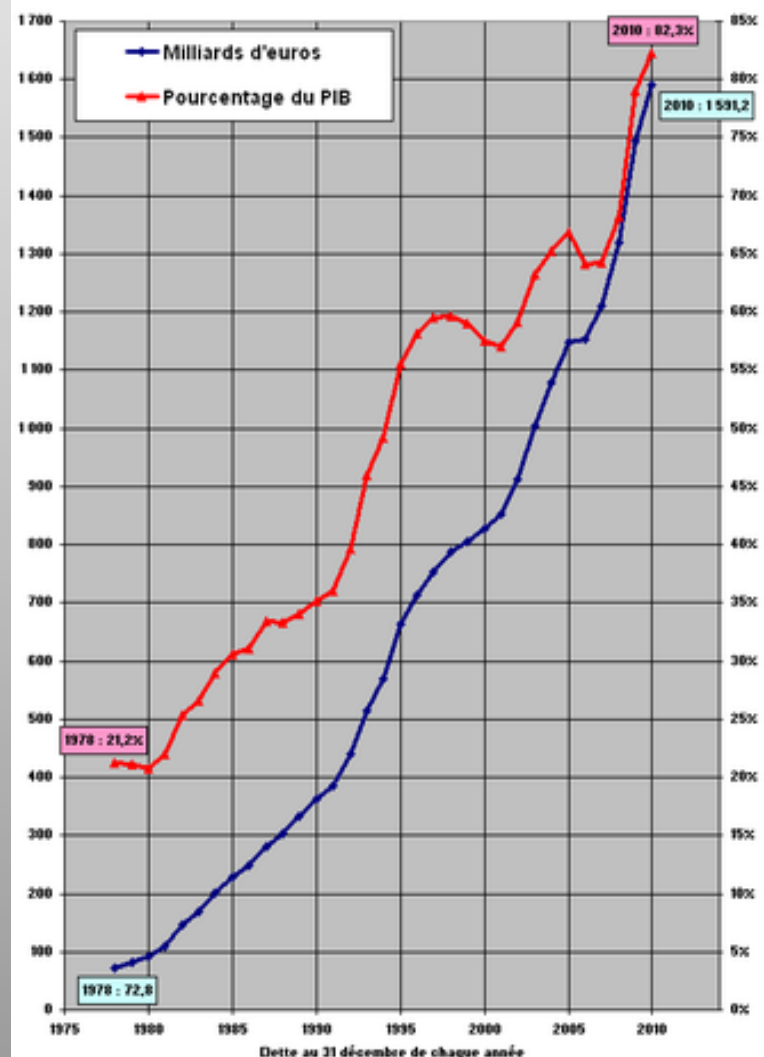
- Quelques exemples
 - La vente à découvert et la spéculation
- Deux grandes catégories (sur les marchés de taux) :
 - - les "hedgers";
 - - les "spéculateurs"

II – Une place indispensable qui est devenue excessive

- Quelques exemples

- L'endettement des Etats (le cas de la France)

Dette des administrations publiques au sens de Maastricht, France, 1978-2010



- Pourquoi ?

- 1973

- 1993

- 1999

II – Une place indispensable qui est devenue excessive

- Quelques exemples
 - Le pouvoir des banques centrales
 - le rôle des banques centrales
 - l'indépendance des banques centrales
 - les banques centrales, au service de qui ?