

Comment les agents économiques se financent-ils ?

Un **agent économique** désigne un acteur qui prend ses propres décisions économiques, il peut s'agir d'un ménage, d'une entreprise ou d'une administration publique. Chaque agent économique fait face à ses dépenses (la consommation et l'investissement, par exemple) grâce à des recettes (des salaires, des recettes, des impôts, par exemple) ou à un prélèvement sur son épargne. Or certaines dépenses sont parfois nécessaires sans disposer des ressources qui permettraient de les payer :

- Une entreprise a besoin d'acquérir des bâtiments, des outils, des brevets avant de produire et de vendre sa production et d'obtenir les recettes qui couvriront a posteriori ces investissements ;
- Une mairie a besoin d'acquérir les bâtiments où seront scolarisés les enfants des nouveaux habitants qui s'installent sur son territoire sans nécessairement disposer des fonds nécessaires.

Certains agents se trouvent ainsi en situation de ne pas avoir toutes les ressources nécessaires pour financer leurs dépenses. Or ces agents peuvent malgré tout se financer s'ils obtiennent des fonds d'autres agents économiques qui ne se trouvent pas dans cette situation au même moment, c'est le rôle du système financier.

Après avoir expliqué le principe du financement puis comment se détermine le taux d'intérêt, seront présentés les enjeux du financement pour trois grandes catégories d'agents économiques, les ménages, les entreprises puis l'État.

Objectif d'apprentissage 1 : Comprendre que le financement consiste à couvrir des besoins de financement par des capacités de financement.

Certains agents économiques ont un **besoin de financement**, c'est-à-dire *des dépenses supérieures à leurs ressources*. En effet ils ne peuvent payer l'ensemble de leurs dépenses que si un autre agent économique leur met des ressources à disposition.

Ce n'est possible que si d'autres agents économiques ont une **capacité de financement**, c'est-à-dire qu'ils ont *des dépenses inférieures aux ressources*. Ils disposent en effet de ressources sans avoir de projet dans lequel les employer dans l'immédiat, ces ressources peuvent être affectées à des agents qui en ont besoin.

Ainsi les administrations publiques ont eu, en 2024, des dépenses supérieures de 169,6 milliards d'euros à leurs recettes, c'est un besoin de financement équivalent à 5,8 % du PIB¹. Les administrations publiques n'ont pu couvrir leurs recettes que parce que d'autres agents économiques avaient une capacité de financement.

Certains agents économiques (généralement les ménages) épargnent et dégagent des capacités de financement (dans ce cas, ils dépensent moins que ce qu'ils gagnent). Ils peuvent mettre une partie de leur épargne à la disposition des agents qui ont des besoins de financement. D'autres agents économiques (généralement les entreprises et l'État) ont, au contraire, des besoins de financement : leurs revenus ne sont pas suffisants pour couvrir leurs dépenses. Le financement de l'économie consiste à couvrir les besoins de financement par les capacités de financement.

Les opérations de financement entre les agents économiques sont permises par un ensemble d'institutions, de règles et de pratiques. Ces opérations sont réalisées par des intermédiaires financiers comme les banques mais les plus importantes d'entre elles sont réalisées sans intermédiaires sur les marchés financiers.

Objectif d'apprentissage 2 : Comprendre que le taux d'intérêt – à la fois la rémunération du prêteur et le coût du crédit pour l'emprunteur – est le prix sur le marché des fonds prêtables.

Les agents en capacité de financement sont en position de prêter leurs fonds ; ils peuvent le faire sur un marché appelé marché des fonds prêtables. **Le marché des fonds prêtables est un marché sur lequel se rencontrent une offre de fonds provenant des agents à capacité de financement, les prêteurs, et une demande provenant des agents à besoin de financement, les emprunteurs.**

Le taux d'intérêt est le prix des fonds prêtables. Il s'exprime en pourcentage de la somme prêtée. Ce pourcentage permet de connaître ce que l'emprunteur devra payer chaque année en plus de la somme à rembourser à l'échéance, cette somme supplémentaire s'appelle l'intérêt.

Si le taux d'intérêt d'un prêt de 100 000 € sur 10 ans est de 5 % alors :

- L'intérêt annuel à payer est de $0,05 \text{ (5 \%)} \times 100\,000 = 5\,000$ € chaque année ;
- Le total des intérêts est de $10 \times 5\,000 = 50\,000$ € sur 10 ans.

Les **prêteurs** ne vont mettre à disposition d'autres agents économiques des fonds qu'à condition d'être rémunérés pour ce prêt par un taux d'intérêt. En effet, en prêtant :

¹ Déficit public au sens de Maastricht – INSEE, « Chiffres détaillés », *INSEE Résultats*, 27 mars 2025.

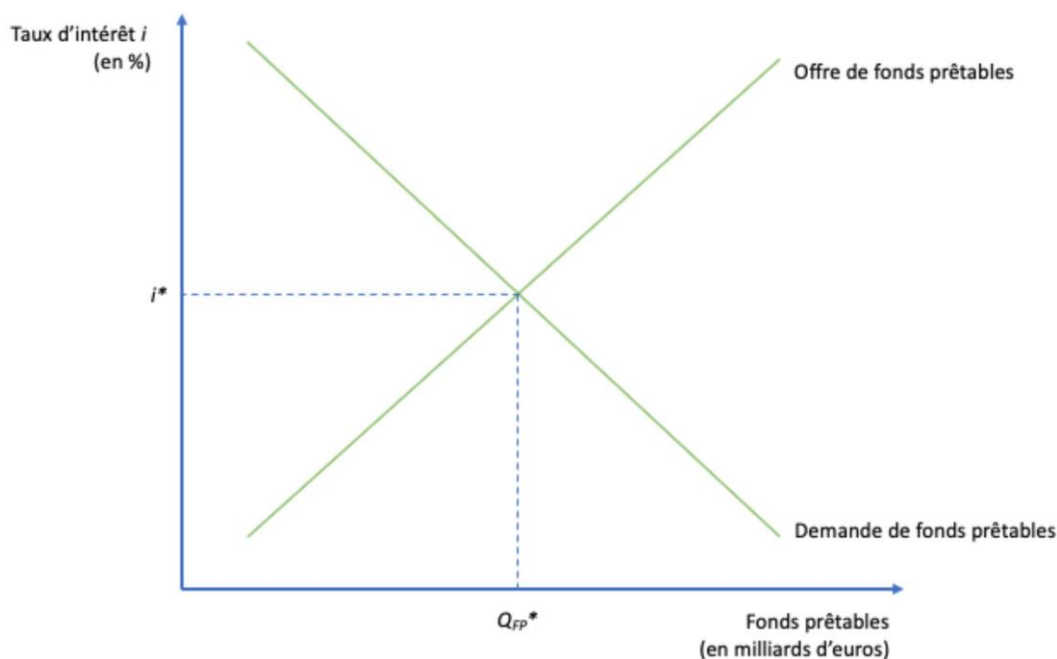
- L'offreur de fonds prêtables renonce temporairement aux dépenses qu'il pourrait faire avec ses fonds ;
- L'offreur de fonds prêtables prend un risque, celui de ne pas être remboursé à l'échéance.

Plus le taux d'intérêt est élevé, plus les prêteurs sont incités à prendre ce risque et à renoncer temporairement à leurs fonds et chacun d'entre eux est incité à prêter plus de fonds, la courbe d'offre est donc croissante en fonction du taux d'intérêt (Cf. figure n°1).

Pour les **emprunteurs**, demandeurs de fonds prêtables, le taux d'intérêt est le **coût du crédit** qu'il obtient. Plus le taux d'intérêt est élevé plus ce coût incitera des emprunteurs à renoncer à leur projet de dépense et donc moins ils emprunteront ; la courbe de demande est donc décroissante en fonction du taux d'intérêt (Cf. figure n°1).

Le taux d'intérêt est donc le *prix du marché des fonds prêtables*. Le taux d'intérêt d'équilibre (i^* sur la figure n°1) permet d'égaliser la quantité de fonds prêtables (Q_{FP}^* sur la figure n°1) offerte par les prêteurs, dont il constitue la rémunération, avec la quantité demandée par les emprunteurs, pour lesquels il constitue un coût.

Figure 1 : Le marché des fonds prêtables



Le taux d'intérêt nominal est le taux affiché ; il indique ce que l'emprunteur devra payer au prêteur à l'échéance, mais pas la valeur réelle de ce qu'il devra. Pour savoir exactement la valeur de ce que gagne le prêteur, il faut prendre en compte le taux d'intérêt réel, c'est-à-dire qu'il faut retirer au taux d'intérêt nominal l'effet de l'inflation. On peut donc dire qu'approximativement : $\text{taux d'intérêt réel} = \text{taux d'intérêt nominal} - \text{taux d'inflation}$.

Objectif d'apprentissage 3 : Savoir que le revenu disponible des ménages se répartit entre consommation et épargne et qu'ils peuvent dégager des besoins ou des capacités de financement.

Un ménage désigne l'ensemble des occupants d'un même logement sans que ces personnes soient nécessairement unies par des liens de parenté. Un ménage peut être composé d'une seule personne.

Les ressources dont disposent les ménages proviennent de leurs revenus, revenus primaires, issus de leur travail (comme les salaires) ou de leur patrimoine (comme les intérêts d'un livret d'épargne) et de revenus de transfert, issus de la redistribution (comme les pensions de retraite). Les ménages sont soumis à des prélèvements obligatoires, comme les impôts ou les cotisations sociales, sur ces revenus. Par conséquent leurs ressources sont constituées de leur **revenu disponible**, *le revenu qui reste à la disposition des ménages, c'est-à-dire les revenus primaires moins les prélèvements obligatoires plus les revenus de transfert.*

Une partie généralement prépondérante de ce revenu disponible est consacrée à des dépenses de **consommation**, *c'est-à-dire à l'acquisition de biens et services afin de satisfaire les besoins des membres d'un ménage.*

Une autre partie de ce revenu disponible² est consacrée à **l'épargne**, *la partie du revenu qui n'est pas consommée.* Il est possible qu'un ménage consomme tout son revenu disponible et renonce donc à l'épargne.

Les ménages consacrent une partie de leur épargne à l'acquisition de logements, il s'agit d'un investissement. Cette épargne n'est donc pas disponible pour couvrir les besoins de financement d'autres agents économiques.

- Revenu disponible – (dépenses de consommation et épargne consacrée à l'acquisition de logement) = capacité de financement (si le résultat est positif) ou besoin de financement (si le résultat est négatif).

Au total, en 2023 l'ensemble des ménages avait une capacité de financement de 117,4 milliards d'euros (INSEE).

² 16,9 % en moyenne, en 2023 (INSEE).

Objectif d'apprentissage 4 : Savoir ce qu'est l'excédent brut d'exploitation et comprendre que les entreprises se financent par autofinancement et financement externe (emprunts bancaires et recours au marché financier, en particulier actions et obligations).

Une entreprise produit des biens et services dont la vente lui procure des recettes appelées chiffre d'affaires. Pour produire l'entreprise a utilisé des ressources, d'autres biens et services, les consommations intermédiaires³, et le travail de ses salariés. De plus l'entreprise doit payer des impôts sur la production et peut recevoir des subventions d'exploitation. **L'excédent brut d'exploitation (EBE)** est la différence entre ses recettes, son chiffre d'affaires, et ses charges d'exploitation (consommations intermédiaires, travail salarié et impôts sur la production, pour l'essentiel).

EBE = chiffre d'affaires – consommations intermédiaires – rémunération des salariés – impôts sur la production

Les propriétaires de l'entreprise peuvent choisir d'affecter une partie de l'excédent brut d'exploitation à l'investissement au sein de l'entreprise. Il s'agit d'un **autofinancement** ou financement interne de l'entreprise. Ils arbitrent ainsi entre leur rémunération (bénéfice qu'ils reçoivent) et l'autofinancement de l'entreprise.

Certaines entreprises ne dégagent pas un bénéfice suffisant pour financer leurs investissements. C'est pourquoi elles ont recours à un **financement externe**, c'est-à-dire à un *emprunt bancaire ou aux marchés financiers*.

L'emprunt bancaire est une mise à disposition de fonds par une banque en échange d'une reconnaissance de dette à rembourser selon des modalités et un taux d'intérêt fixés par contrat.

Le financement peut aussi être direct, sans intermédiaire. Il est alors réalisé sur le **marché financier** qui est un lieu où se rencontrent directement des agents économiques en capacité de financement et des agents économiques en besoin de financement et où ils échangent des titres financiers⁴. Sur ces marchés financiers les détenteurs de titres peuvent ensuite les échanger entre eux sans que l'entreprise ne soit concernée.

Les entreprises d'une certaine taille peuvent choisir d'emprunter sur les marchés financiers en émettant des **obligations**. Il s'agit d'un titre financier par lequel l'entreprise

³ Il s'agit des biens et services qui ont été incorporés à la production et qu'il faudra acheter chaque année.

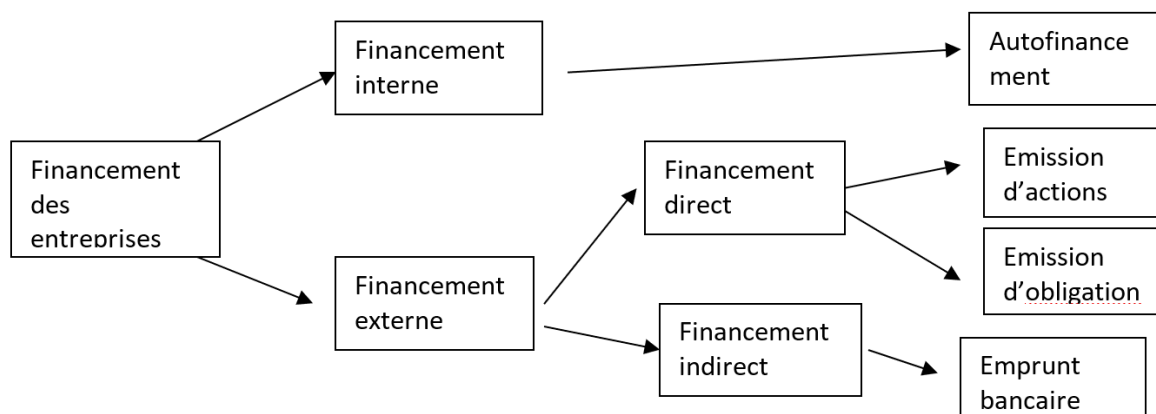
⁴ Il s'agit de subdivisions de la propriété d'une entreprise (actions) ou d'un emprunt (obligation) que l'on peut revendre sur les marchés financiers.

obtient des fonds qu'elle s'engage à rembourser à une échéance et avec des intérêts fixés. C'est un emprunt divisé entre de nombreux prêteurs qui peuvent revendre leurs obligations avant l'échéance.

Une entreprise ayant le statut de société anonyme peut enfin augmenter son capital par l'émission de nouvelles actions. **L'action** est un titre de propriété qui donne droit à participer aux décisions concernant son fonctionnement et à recevoir une partie des bénéfices, le dividende. Un agent en capacité de financement devient alors propriétaire d'une partie de l'entreprise en échange de fonds qu'il apporte.

Le système financier offre donc à l'entreprise plusieurs solutions pour couvrir ses besoins de financement (Cf. figure n°2)

Figure 2 : La couverture des besoins de financement d'une entreprise



Objectif d'apprentissage 5 : Savoir que le solde budgétaire résulte de la différence entre les recettes (fiscales et non fiscales) et les dépenses de l'État ; comprendre que le déficit budgétaire est financé par l'emprunt et savoir qu'une politique de dépenses publiques peut avoir des effets contradictoires sur l'activité (relance de la demande / effet d'éviction).

L'État est l'agent économique qui a le plus fort besoin de financement. En 2024, le besoin de financement des administrations publiques représentait 5,8 % du PIB en France.

L'État se finance avec des recettes fiscales qui proviennent des impôts (sur le revenu et sur les sociétés essentiellement) et des taxes (sur la valeur ajoutée et intérieure de consommation sur les produits énergétiques). et des recettes non fiscales (telles que le produit des amendes ou des jeux) qui sont bien moins importantes.

Les dépenses de l'État répondent aux grandes missions qu'il se donne. Les trois plus importantes sont :

- L'éducation et la recherche ;
- La défense et les sécurités ;
- Les politiques sociales.

La différence entre les recettes et les dépenses de l'État s'appelle le solde budgétaire :

Solde budgétaire = *recettes de l'État – dépenses de l'État*.

L'État est en **déficit budgétaire** lorsque le *solde budgétaire est négatif* (*recettes < dépenses*) et en excédent budgétaire lorsque le solde budgétaire est positif (*recettes > dépenses*).

Le déficit budgétaire explique le besoin de financement de l'État. Celui-ci est financé par des obligations, appelées Obligations Assimilées du Trésor (OAT) ou bons du Trésor lorsqu'elles sont à très court terme. Il s'agit donc d'emprunts sous forme de titres financiers.

Lorsque survient une crise économique, comme en 1973, en 1991 ou surtout plus récemment en 2008 et en 2020, l'État peut augmenter les dépenses publiques afin de soutenir le niveau de la dépense dans l'économie, et stimuler ainsi la production et l'emploi.

Une augmentation des dépenses publiques peut être financée par une augmentation des recettes publiques et donc des impôts ou par un déficit budgétaire donc par un emprunt public. Seul le déficit budgétaire permet d'augmenter la demande globale car, en cas d'augmentation des impôts, l'augmentation de la demande, due à l'augmentation des dépenses publiques, est neutralisée par la baisse de la demande privée induite par l'augmentation des impôts.

Le besoin de financement de l'État entraîne une augmentation de la demande sur le marché des fonds prêtables et ainsi une hausse du taux d'intérêt qui se traduit par une baisse de l'emprunt privé et donc, par un effet d'éviction car l'emprunt public évince en partie l'emprunt privé. Cela est préjudiciable à l'investissement privé et donc à la demande privée et à l'activité économique.