

Sommaire

Avant-propos	4
--------------------	---

Étape 1 Il était une fois la finance	9
---	---



1 Entre besoin de financement et capacité de financement	12
2 Le goût du risque	15
3 Pour le meilleur et pour le pire	16
4 Repères sur une histoire mouvementée	18

Étape 2 Les finances personnelles	27
--	----



1 La finance et les Français font-ils bon ménage ?	29
2 Les comportements d'épargne et d'endettement des Français	33
3 Pour financer un projet, épargner ou s'endetter ?	39
4 Les principaux produits d'épargne	48

Étape 3 La finance d'entreprise	57
--	----



1 Les différents points de vue sur l'entreprise	59
2 Les outils d'analyse	61
3 Les grandes fonctions des financiers d'entreprise	67
4 Les grandes questions que se pose le financier d'entreprise ..	73

Étape 4 Les finances publiques	81
---	----



1 L'expansion des dépenses publiques en longue période	83
2 La difficile question des prélèvements obligatoires	87
3 Les administrations publiques et le financement de leurs dépenses	90
4 La crise des dettes souveraines	94

Étape 5 Les marchés financiers	103
---	-----



1 Marchés des capitaux et marchés financiers	105
2 La bourse, lieu emblématique des marchés financiers	110
3 Quelle contribution au financement de l'économie ?	113
4 Allocation des ressources : une efficience contestée	115

Étape 6 Les intermédiaires financiers	123
--	-----



1 Pourquoi les intermédiaires financiers sont-ils indispensables ?	125
2 Les banques, intermédiaires multicartes	128
3 Tout le pouvoir aux fonds d'investissement ?	135

Sommaire

Avant-propos	4
	Étape 1 Il était une fois la finance 9 1 Entre besoin de financement et capacité de financement 12 2 Le goût du risque 15 3 Pour le meilleur et pour le pire 16 4 Repères sur une histoire mouvementée 18
	Étape 2 Les finances personnelles 27 1 La finance et les Français font-ils bon ménage ? 29 2 Les comportements d'épargne et d'endettement des Français 33 3 Pour financer un projet, épargner ou s'endetter ? 39 4 Les principaux produits d'épargne 48
	Étape 3 La finance d'entreprise 57 1 Les différents points de vue sur l'entreprise 59 2 Les outils d'analyse 61 3 Les grandes fonctions des financiers d'entreprise 67 4 Les grandes questions que se pose le financier d'entreprise . 73
	Étape 4 Les finances publiques 81 1 L'expansion des dépenses publiques en longue période 83 2 La difficile question des prélèvements obligatoires 87 3 Les administrations publiques et le financement de leurs dépenses 90 4 La crise des dettes souveraines 94
	Étape 5 Les marchés financiers 103 1 Marchés des capitaux et marchés financiers 105 2 La bourse, lieu emblématique des marchés financiers 110 3 Quelle contribution au financement de l'économie ? 113 4 Allocation des ressources : une efficience contestée 115
	Étape 6 Les intermédiaires financiers 123 1 Pourquoi les intermédiaires financiers sont-ils indispensables ? 125 2 Les banques, intermédiaires multicartes 128 3 Tout le pouvoir aux fonds d'investissement ? 135



Étape 7	La globalisation financière	143
1	Les flux internationaux de capitaux, moteur de la finance mondiale	146
2	Une finance mondiale à la dérive ?	152



Étape 8	Les crises financières	167
1	Les déséquilibres financiers, conditions permissives des crises financières	169
2	Les crises se développent par vagues : l'exemple de la crise de l'euro	172
3	Les sept phases d'une crise financière	175
4	Le rôle du système de contrôle et des acteurs	182



Étape 9	La régulation financière	189
1	Pourquoi la finance a-t-elle besoin de régulation ?	191
2	L'organisation de la régulation	193
3	Les limites du système de régulation	200
4	Pour une meilleure régulation du système financier	202



Étape 10	L'avenir de la finance	207
1	La finance au xxie siècle	209
2	Vers une finance durable	213

Bonus !

Quel épargnant êtes-vous ?	222
Glossaire	227
Bibliographie	233
Index	235



Il était une fois la finance



«L'objet de la finance est de servir l'économie réelle.»

Finance Watch

«Finance : l'art ou la science de la gestion des revenus et des ressources pour le plus grand avantage des gestionnaires.»

Ambrose Bierce,
Dictionnaire du diable

1. Entre besoin de financement et capacité de financement

La finance a pour fonction de mobiliser les capitaux de ceux qui ont des capacités de financement afin de les mettre à la disposition de ceux qui en ont besoin pour réaliser des projets économiques.

2. Le goût du risque

Une autre fonction essentielle de la finance, inséparable de la précédente, est d'organiser une gestion des risques liés à l'activité économique.

3. Pour le meilleur et pour le pire

La finance est un facteur de croissance incontestable. Mais elle est souvent décriée comme une activité parasitaire et prédatrice. Au-delà de raisons morales engrainées dans les religions, cela tient à l'instabilité particulière de cette activité et aux crises récurrentes qu'elle génère.

4. Repères sur une histoire mouvementée

La finance remplit toujours les mêmes fonctions. Elle associe toujours des marchés et des intermédiaires financiers. Mais ses formes et ses acteurs ont beaucoup varié au cours des siècles.

Quelques dates

- 1406** Création de la première Bourse à Bruges.
- 1609** Création de la banque d'Amsterdam, première banque publique de dépôts des temps modernes.
- 1637** Effondrement du cours des tulipes à Amsterdam, considéré comme le premier krach financier des temps modernes.
- 1744** Les pasteurs écossais Wallace et Webster inventent les fonds de pension.
- 1852** Création du Crédit mobilier et du Crédit foncier.
- 1859-1864** Création des grandes banques de dépôts françaises (Comptoir Industriel et Commercial, Crédit Lyonnais, Société Générale).
- 1864** Création des contrats à terme à la Bourse de commerce de Chicago.
- 1931** Création à Bâle de la Banque des Règlements Internationaux (BRI).
- 1933** Adoption aux États-Unis du Glass-Steagall Act qui sépare les activités de banque de dépôt et celles de banque d'investissement.
- 1945** Nationalisation de la Banque de France et des 4 principales banques commerciales françaises.
- 1986** Acte unique européen visant à l'achèvement du marché intérieur (réalisation effective des 4 libertés de circulation – des marchandises, des services, des personnes et des capitaux – inscrites dans le Traité de Rome).
- 1986-1999** Privatisation des banques publiques françaises.
Évolution du secteur bancaire mutualiste.
- 1999** Abolition du Glass-Steagall Act aux États-Unis.
Mise en œuvre du Plan d'Action des Services Financiers dans l'Union européenne visant à la réalisation effective du marché unique des capitaux et des services financiers.
- 2008** Faillite de la banque Lehman Brothers.

1. Entre besoin de financement et capacité de financement

La finance regroupe l'ensemble des institutions qui fournissent les capitaux dont l'économie a besoin. Elle permet de mobiliser les capitaux de ceux qui ont des capacités de financement pour les mettre à la disposition de ceux qui en ont besoin afin de réaliser leurs projets économiques.

Une fonction de transfert de la richesse

Technique

Avoir une capacité de financement, c'est avoir de l'argent disponible pour effectuer des placements une fois que l'on a payé ses dépenses courantes et ses dépenses d'investissement. Dans le cas inverse, on a un **besoin de financement**.

De nombreux ménages ont des besoins de financement, par exemple, ceux qui achètent leur logement. Le plus souvent leur épargne ne suffit pas ; ils doivent s'endetter. Mais si l'on considère l'ensemble des ménages, ceux-ci dégagent chaque année une capacité de financement.

La situation des entreprises est inverse. Certes, il peut arriver que certaines d'entre elles dégagent des bénéfices supérieurs à leur investissement. Mais globalement l'agent économique « entreprise » a chaque année un besoin de financement. Il en va de même sans discontinuer depuis 1974 pour les administrations publiques françaises (État, collectivités territoriales, organismes de sécurité sociale).

S'agissant de la Nation, c'est-à-dire du pays considéré dans ses relations économiques avec le reste du monde, il y a capacité de financement lorsque les balances commerciales et les balances des revenus dégagent un excédent. Comme on le sait, la Chine dégage depuis des années un énorme excédent de financement, à l'inverse des États-Unis. La France a dégagé une capacité de financement entre 1994 et 2004, mais depuis cette date elle a chaque année un besoin de financement croissant.

Piège à éviter

Il convient de distinguer les **financements** apportés pendant une période (par exemple une année) qui constituent des flux et les **encours de dettes ou d'actifs** qui correspondent à des stocks. L'épargne aboutit à une augmentation du patrimoine. Ce n'est pas la seule source possible. Une augmentation du prix des actifs l'accroît également. Un remboursement de dette aussi. En 2010, les ménages français ont eu un revenu disponible de 1 300 milliards d'euros. Ils ont réalisé 158 milliards de placements financiers nets en tous genres (un peu plus de 10 % de leur revenu). Leur patrimoine financier total (les encours d'actifs) était évalué à 4 000 milliards d'euros, soit l'équivalent de trois fois leur revenu.

FOCUS

Besoin de financement et capacité de financement

Selon les comptes de la Nation **Mot-clé**, de 2007 à 2010, les capacités de financement des agents économiques ont été les suivantes (en milliards d'euros) :

	2007	2008	2009	2010
Sociétés non financières	- 37,7	- 58,0	- 18,7	- 25,4
Administrations publiques	- 51,9	- 64,6	- 143,1	- 136,9
Ménages (y compris les entrepreneurs individuels)	61,1	62,7	92,2	89,0
Sociétés financières	4,6	22,9	30,5	31,6
Nation	- 24,1	- 36,4	- 38,8	- 42,5

Globalement, d'année en année, les ménages dégagent une capacité d'épargne financière. Celle-ci a rebondi en 2009 du fait de la chute de leurs investissements immobiliers. Les entreprises non financières investissent moins, ce qui diminue leur besoin de financement. La crise de 2008 a au contraire entraîné une augmentation forte et durable du besoin de financement de l'État et des administrations publiques. Le creusement du déficit des échanges extérieurs de la France se traduit par une hausse du besoin de financement de la Nation.

Mot-clé

Les **comptes de la Nation** retracent l'activité des principaux agents économiques (particuliers, entreprises, administrations...). Ils sont publiés par l'Institut national de la statistique et des études économiques (Insee).

Finance directe et indirecte

Pour remplir cette mission de financement de l'économie, la finance regroupe des métiers, des savoirs et des techniques multiples : chargés de clientèle, gestionnaires d'actifs, opérateurs de marchés, mathématiciens, informaticiens, économistes, comptables, juristes. Elle recourt à de multiples instruments : dépôts, crédits, obligations, actions, dérivés. La finance conjugue deux grandes institutions : la finance directe et la finance indirecte.

■ Finance directe

Les **marchés financiers** constituent une première manière de relier entre eux agents à capacité de financement et agents à besoin de financement ou, pour le dire autrement, prêteurs et emprunteurs. Les produits échangés sur ces marchés sont des actifs financiers **Mot-clé**. On parle de **finance directe**.

Les marchés financiers sont organisés par des règles de fonctionnement édictées par la puissance publique, par des autorités indépendantes ou par des représentants des acteurs des marchés : investisseurs financiers, opérateurs sur les marchés et émetteurs d'actifs. Un contrôle du respect de ces

Mot-clé

L'**actif financier** est un titre ou un contrat, généralement négociable sur un marché financier. Il en existe de très nombreuses sortes, des plus simples (actions, obligations) aux plus complexes (options, swaps, dérivés de crédit...).

Mot-clé

Les investisseurs institutionnels sont des gestionnaires d'épargne pour le compte de tiers. Ils sont communément appelés les zinzins. On distingue notamment les fonds de pension qui placent l'épargne des personnes en activité pour constituer une pension de retraite et les OPCVM.

Mot-clé

Le Trésor public est tout à la fois la caisse, le comptable de l'État et son agent financier. Il émet des emprunts pour couvrir les besoins de financement de l'État et accorde des prêts aux collectivités publiques locales et aux organismes de sécurité sociale.

règles et des sanctions pour ceux qui ne les respectent pas visent à empêcher des manipulations de marchés.

■ Finance indirecte

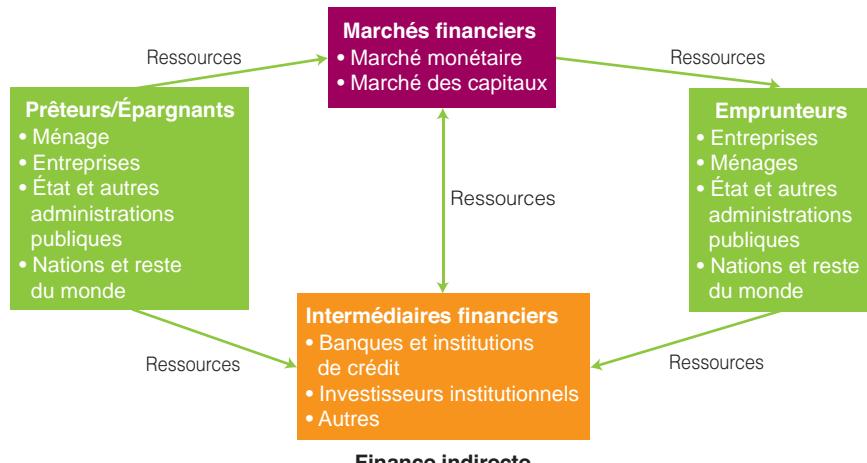
Des intermédiaires financiers s'interposent entre les agents à capacité de financement et les agents à besoin de financement. On parle de **finance indirecte ou de finance intermédiaire**.

Les intermédiaires financiers reçoivent l'épargne des uns et accordent des prêts ou investissent chez les autres. Ils remplissent donc une fonction indispensable. Les agents à besoin de financement n'offrent pas toujours des placements qui correspondent aux besoins et aux désirs des épargnants, aussi bien en ce qui concerne la durée du placement que le niveau de risque souhaité. De plus, les épargnants n'ont pas toujours les moyens d'obtenir directement des informations suffisantes sur les emprunteurs et sur leurs projets.

Les intermédiaires les plus connus sont les banques qui conjuguent une fonction financière et une fonction de création et de gestion des moyens monétaires. Les sociétés d'assurance et les autres investisseurs institutionnels > Mot-clé ainsi que le Trésor public > Mot-clé sont également des intermédiaires financiers.

Les fonctions de la finance

Finance directe



Finance indirecte

Source: www.ecb.int – Traduit de l'anglais par les auteurs

FOCUS

L'Europe, ce n'est pas l'Amérique

Aux États-Unis, les marchés financiers sont largement prédominants dans le financement des entreprises. Celles de la zone euro se financent majoritairement par le crédit bancaire.

L'économiste Patrick Artus a calculé qu'en 2011, le crédit bancaire aux entreprises aux États-Unis représente 15 % du PIB et les encours d'obligations émises par les entreprises en représentent 32 %. Dans la zone euro, les chiffres sont 90 % du PIB pour le crédit bancaire et 8 % du PIB pour les encours d'obligations (*Natixis Flash économie*, octobre 2011).



Bourse des valeurs
de New York à Broad
Street, Wall Street

2. Le goût du risque

Une autre fonction de la finance

Une autre fonction essentielle de la finance, inséparable de la précédente, est d'organiser une gestion des risques liés à l'activité économique. Investir, entreprendre, innover et même tout simplement produire, c'est toujours faire un pari sur l'avenir et prendre des risques.

Par exemple, pour un producteur, le risque est que la vente de ses produits ne lui permette pas de réaliser le bénéfice attendu, ou pire, de couvrir les coûts engagés. L'existence de ces risques est un obstacle à l'investissement et au développement économique. Des entrepreneurs potentiels peuvent renoncer à leurs projets non seulement parce qu'ils n'ont pas assez de ressources à leur disposition, mais aussi parce qu'ils ne veulent pas prendre un risque de perte qu'ils jugent excessif. La finance contribue à lever ces obstacles. Elle permet de réduire les risques en les divisant et en les répartissant entre les individus en fonction de leurs préférences et de leurs possibilités. Ce faisant, elle offre à ceux qui le souhaitent la possibilité d'entreprendre et de prendre des risques avec l'argent des autres...

Important

La finance n'est pas la seule façon d'assurer des fonctions de gestion de risques économiques. Pour assurer les dépenses imprévues liées à la maladie ou subvenir aux besoins de ceux qui ne peuvent plus travailler parce qu'ils sont malades, trop âgés ou sans emploi, l'État organise la protection sociale.

Les techniques de gestion des risques

L'assurance permet de se protéger contre des risques en les répartissant entre le plus grand nombre de personnes. Chaque assuré paie une quote-part pour se couvrir des conséquences financières d'un événement éventuel qui, s'il se produisait, aurait des conséquences importantes, voire désastreuses pour celui qui aurait à le subir (inondation, sécheresse, incendie, accident, décès, naufrage en mer, etc.). L'assurance réduit le risque de chacun en le mutualisant. Ce faisant, elle garantit bien des entreprises globalement risquées. L'assurance maritime initiée en Angleterre par Edward Llyod dans son café du port de Londres dès la fin du XVII^e siècle a été l'une des bases de la domination anglaise sur le commerce maritime.

D'autres techniques de protection contre des risques passent par les marchés financiers. Les produits dérivés constituent des sortes de contrats d'assurance contre les effets négatifs qu'un producteur ou un investisseur aurait à subir du fait des variations de prix de certaines matières premières, de variations de taux de change ou de taux d'intérêt. Par exemple, ceux qui veulent se protéger contre les effets négatifs d'une baisse de prix font affaire, soit avec ceux qui veulent se protéger contre les effets d'une hausse, soit avec des spéculateurs qui parient sur une hausse.

3. Pour le meilleur et pour le pire

La finance est utile...

La finance permet de réaliser des projets économiques dont l'ampleur dépasse la richesse disponible d'un seul individu. Imaginons un monde sans finance. Il n'existerait que des entreprises individuelles ne pouvant recourir qu'à l'autofinancement > **Mot-clé**. Quant aux ménages, la seule possibilité de mettre de l'argent de côté serait le bas de laine ou la tirelire, au risque de se faire voler et avec le désavantage de ne pas percevoir d'intérêt. Seuls les plus fortunés pourraient devenir propriétaires de leur logement.

Bien organisée, la finance permet de diminuer le coût de l'argent. Elle fournit des informations économiques. Elle établit le prix des emprunts (taux d'intérêt) et le prix des actifs financiers qui guident les choix d'allocations

Mot-clé

L'autofinancement est le fait de se financer sans ressources extérieures.

des ressources et de la production. Une entreprise qui emprunte pour effectuer un investissement espère augmenter ses ventes ou diminuer ses coûts pour augmenter ainsi ses bénéfices. Elle ne réalise ce projet que si le taux d'intérêt lui permet d'espérer obtenir, malgré ce coût, un bénéfice supplémentaire. Bref, la finance est indispensable pour soutenir l'investissement productif, la croissance des niveaux de vie et améliorer l'efficacité économique.



Avis d'expert

NIALL FERGUSON, *HISTOIRE DE L'IRRÉSISTIBLE ASCENSION DE L'ARGENT*, SAINT SIMON, 2009.

Les banquiers sont-ils responsables des malheurs des pauvres ?

«J'ai beaucoup appris en écrivant ce livre. J'ai retiré la conviction que la pauvreté ne résulte pas de l'exploitation des pauvres par des financiers rapaces, mais du manque d'institutions financières, de l'insuffisance d'établissements financiers et non de leur puissance. Les emprunteurs n'échappent aux griffes des usuriers qu'en ayant accès à des réseaux de crédits efficents... Cela ne s'applique pas qu'aux pays pauvres, mais vaut aussi pour les quartiers les plus déshérités des pays prétendus développés, comme les cités de Glasgow où je suis né [...] et où les usuriers locaux prélevent jusqu'à 1 million % de taux d'intérêt par an».

Les entreprises investissent pour réduire leurs coûts ou augmenter leurs ventes

... mais pas tout le temps

D'où vient alors que la finance est souvent décriée comme une activité parasitaire, prédatrice, produisant des fortunes indues ? L'accusation remonte à la Grèce antique, à l'ancien et au nouveau testament, à l'interdiction du prêt à intérêt par l'Église tout au long du Moyen Âge. Elle s'est renouvelée au XIX^e siècle avec l'émergence des penseurs socialistes et communistes (Joseph Proudhon, Karl Marx).

La critique de la finance est alimentée par la répétition des crises financières qui scandent l'histoire du capitalisme. Les conséquences économiques et sociales de ces crises sont variables. Les crises financières les plus graves ont eu des effets profonds et durables.



Bourse de New York,
24 octobre 1929
après l'effondrement
de plus de 10%
des cours

FOCUS

Le syndrome « cette fois c'est différent »

Pourquoi les crises reviennent-elles de façon si répétitive ? Parce que les actifs financiers ne sont pas des marchandises comme les autres. La concurrence n'y a pas les mêmes vertus stabilisantes que sur les autres marchés. La hausse des prix ne fait pas baisser la demande, elle tend au contraire à l'accroître. Par exemple, quand les prix de l'immobilier augmentent, ceux qui en possèdent se sentent plus riches et tendent à s'endetter davantage. Aussi, les banques peuvent prêter plus puisque les prix des biens qui servent de garantie aux prêts immobiliers augmentent. D'où la succession de phases d'euphorie et de krachs quand les prix des actifs finissent par se retourner.

Mais pourquoi l'expérience des euphories et des crises passées ne sert-elle à rien ou presque ? Parce que les acteurs financiers s'aveuglent eux-mêmes. Ils ne veulent pas croire à la constitution d'une bulle. C'est ce que les économistes Kenneth Rogoff et Carmen Reinhart (2010) ont appelé le syndrome du « Cette fois c'est différent ». Les investisseurs savent qu'il y a eu régulièrement des crises, mais ils pensent « cette fois c'est différent ; certes les fois d'avant c'était des bulles, mais ce coup-ci, il y a des raisons qui justifient des prix d'actifs si élevés ».

4. Repères sur une histoire mouvementée

La finance remplit toujours les mêmes fonctions : **associer des marchés et des intermédiaires financiers**. Mais ses formes et ses acteurs ont

beaucoup varié au cours des siècles. L'histoire de la finance raconte l'évolution et les innovations des institutions, des techniques et des mentalités. Elle permet aussi de mettre en lumière des systèmes financiers, caractéristiques de pays et de périodes historiques.

Dès l'Antiquité

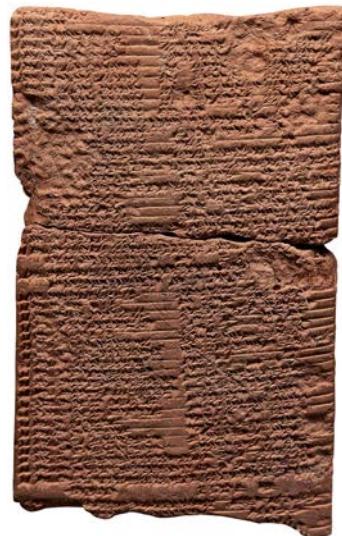
On trouve des traces de formes rudimentaires de banques dans la civilisation babylonienne. Des plaquettes de glaise en caractères cunéiformes attestent que des prêtres assument des fonctions de banquiers au II^e millénaire avant J.-C. Ils reçoivent en dépôt dans leur temple des biens consommables et les prêtent à ceux qui en ont besoin, moyennant intérêt. L'absence de monnaie n'interdit pas le crédit mais elle empêche l'existence de banques en tant que telles.

Dans la Grèce antique, les villes commerçantes et les sanctuaires grecs ayant commencé à frapper monnaie, des changeurs installent leur activité sur des tables (*trapeza*), d'où leur nom de trapézistes. Ce sont les ancêtres des changeurs italiens du Moyen Âge qui s'installaient sur des bancs (*banca* en italien), d'où leur nom de banquiers. Les trapézistes grecs pratiquent le crédit, notamment à Athènes. Le développement de véritables pratiques financières (naissance du contrat, développement des réquisitions et de l'impôt, prêts à taux d'intérêt) s'accompagnent de l'émergence des premiers concepts économiques et des premières condamnations de l'accumulation financière.

Rome réalise une première unification de l'espace monétaire. Elle développe les fonctions et les pratiques bancaires, celles-ci restant limitées au service des particuliers.

Au Moyen Âge

C'est entre le XI^e et le XV^e siècle que sont mises au point en Europe occidentale nombre d'activités bancaires, telles qu'elles subsisteront jusqu'au XIX^e siècle. L'Église assouplit progressivement sa doctrine vis-à-vis du métier de banquier. Les banquiers marchands introduisent et développent la **lettre de change** **Mot-clé**. Les banquiers deviennent aussi les créanciers des souverains et des grands féodaux dont les besoins d'argent sont alimentés par les guerres. Les financiers font l'apprentissage du risque politique



Tablette cunéiforme,
système d'écriture
avant J.-C.

Mot-clé

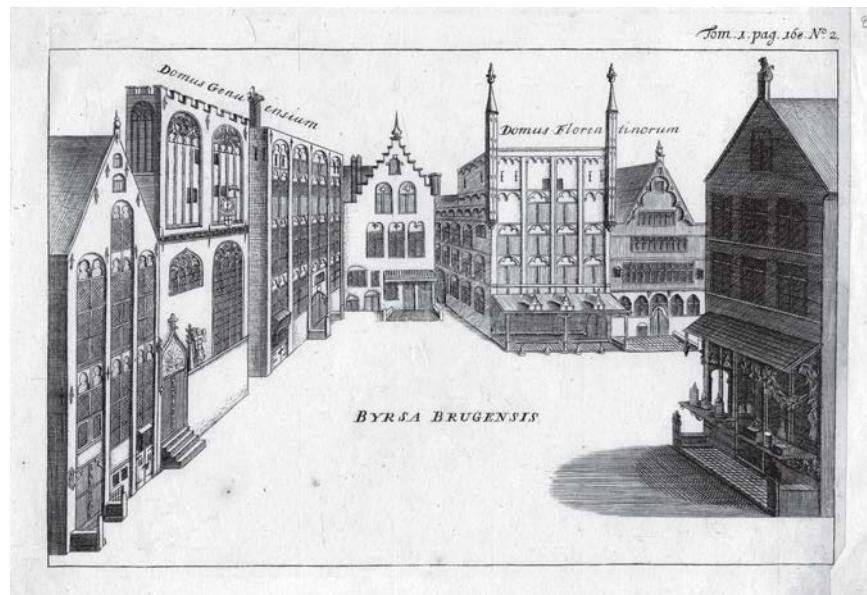
La lettre de change est un effet de commerce par lequel un « tireur » donne mandat à une personne désignée, (en général un banquier) appelée « le tiré » de payer, à une certaine date, une somme d'argent à une troisième personne, « le bénéficiaire ».

lorsque les princes et les rois soldent leurs dettes par la disgrâce des créanciers. L'ordre du Temple, prototype de la banque commerciale internationale et même de la banque centrale, est liquidé par Philippe Le Bel au début du XIV^e siècle. Un siècle et demi plus tard, c'est au tour du banquier de cour Jacques Cœur de connaître la disgrâce.

C'est au cours du Moyen Âge qu'apparaît la bourse. L'origine du mot «bourse» vient du nom du lieu où les échanges de marchandises, de monnaie et de créances s'effectuaient dans la ville de Bruges, la première où ce type de marché a été ouvert en 1306. Les transactions avaient lieu devant la maison de la famille Van der Buerse.

**Ancienne place
de la Bourse à Bruges
(Belgique).**

À gauche, maison de la
famille Van der Buerse



La Renaissance

Avec les grandes découvertes, les échanges maritimes explosent, les métaux précieux affluent en Europe, l'économie devient mondiale. Les innovations financières sont nombreuses. Elles concernent la culture et les idées; la Réforme réhabilite le prêt à intérêt et légitime l'esprit de calcul et d'accumulation. La comptabilité progresse avec la numérotation en chiffres

arabes et la comptabilité en partie double. L'évolution juridique des contrats permet la création et le développement des compagnies maritimes. Des bourses > **Mot-clé** sont créées dans les grandes villes commerçantes européennes.

Mot-clé

La **bourse** est un marché organisé d'échanges de marchandises ou d'actifs financiers.

Les révolutions

Les systèmes bancaires et financiers modernes se constituent progressivement selon les pays occidentaux tout au long de la deuxième moitié du XVIII^e et du XIX^e siècle.

Les premières banques émettrices de papier-monnaie sont organisées au XVII^e et XVIII^e siècle. En France, la première expérience du système Law (1716-1720) puis, sous la Révolution, celle des assignats, laissent des traces négatives (faillite retentissante, hyper inflation). La Banque de France, créée en 1800 par Bonaparte 1^{er} Consul, n'émet au départ que de très grosses coupures. Son monopole de l'émission des billets est généralisé en 1848. La Haute banque (banques familiales s'occupant de grandes affaires) domine le monde bancaire et financier français durant la première moitié du XIX^e siècle. La première Caisse d'Épargne est créée à Paris en 1818 à l'initiative du baron Benjamin Delessert et du duc François de La Rochefoucauld-Liancourt dans le but de promouvoir l'épargne populaire.

Ces évolutions ne suffisent pas à répondre à l'ampleur des besoins de financement liés à l'industrialisation et à l'équipement ferroviaire.

Après la crise financière de 1848, émergent les banques d'affaires (Crédit immobilier en 1852) et les banques de dépôt (Crédit Industriel et Commercial en 1859, Crédit Lyonnais en 1863, Société Générale en 1864). Outre l'escompte, ces banques prêtent à moyen et long terme à partir des dépôts et de l'épargne de leur clientèle (transformation).

Mais après la crise financière de 1882 et le krach de l'Union Générale qui a inspiré à Émile Zola son roman *L'Argent* (1891), le président du Crédit

Le Banquier,
lithographie d'Honoré
Daumier, 1837



Lyonnais, Henri Germain, édicte la doctrine selon laquelle les banques d'affaires et les banques de dépôt doivent respecter chacune des règles de gestion adaptées à leurs ressources. Les banques de dépôt doivent en particulier veiller à limiter en permanence l'écart entre l'échéance de leurs prêts et celui de leurs ressources.

Par ailleurs, les banques doivent servir d'intermédiaire entre les industriels et les épargnants pour placer auprès de ceux-ci les obligations et les actions émises par les industriels. À la fin du xix^e siècle, la diffusion des actions et des obligations auprès des épargnants français prend une dimension internationale (emprunts russes, chemin de fer de Turquie, etc.).

Important

Le système de la finance administrée a rencontré ses limites avec l'accélération de l'inflation au début des années 1970 et la récession de 1973-1974. Il s'avère de moins en moins compatible avec le passage à un système de changes flexibles à partir de 1974 et avec la libéralisation des mouvements de capitaux. Une vague de réformes multiples tout au long des deux dernières décennies du xx^e siècle installe progressivement une nouvelle configuration générale de la finance et de sa place dans le fonctionnement économique et social d'ensemble.

FOCUS

Grande-Bretagne vs France

La Grande-Bretagne a été le pionnier incontestable de la mise en œuvre de la finance moderne.

La France avait dans tous les domaines un retard qui atteignait souvent le siècle : la Banque d'Angleterre a été fondée en 1694 ; la Banque de France en 1800. La révolution fiscale britannique a commencé à la fin du xvii^e siècle. En France, il a fallu attendre la Révolution. Les assurances contre l'incendie et sur la vie ont démarré en Angleterre dès le xviii^e siècle. En France après 1815.

Les banques de dépôt britanniques ont une quarantaine d'années d'avance sur leurs homologues françaises. L'avance britannique en matière de finance explique-t-elle son avance économique et le retard français dans ce domaine est-il la cause de son retard économique ? Il est difficile de trancher. Ainsi le retard de la France en matière de finance peut être considéré comme une conséquence ou comme une cause de son retard économique par rapport à la Grande-Bretagne (Kindleberger, 1985).

Les Trente Glorieuses : un système de finance administrée

La crise de 1929 et la grande dépression, puis la Seconde Guerre mondiale entraînent une vague de réglementation qui modifie en profondeur et réduit les pouvoirs économiques des financiers.

Aux États-Unis, en 1933, une loi bancaire (dite Glass-Steagall Act) instaure une séparation entre les banques de dépôt et les banques d'investissement. Après la Seconde Guerre mondiale, les accords de Bretton Woods (1944) créent un nouveau système monétaire international. La fixité des taux de change et les restrictions à la liberté des mouvements internationaux de

capitaux limitent fortement la renaissance des marchés financiers. Parallèlement, les autorités publiques organisent l'allocation du capital à travers le contrôle du crédit et une participation du budget public aux investissements industriels. Jusqu'aux années 1970, un cloisonnement des circuits bancaires et financiers est organisé sous l'égide du Trésor public. Celui-ci distribue à chaque secteur économique une enveloppe de crédits bonifiés en fonction des priorités définies par les plans. Chacun de ces secteurs est financé par un organisme spécialisé sous tutelle de l'État (Crédit Mutuel, Comptoir des entrepreneurs, Crédit foncier, Crédit Agricole).



La Banque de France est installée depuis 1981 dans l'Hôtel de Toulouse à Paris

Depuis les années 1980 : un régime de finance libéralisé

Plusieurs dimensions caractérisent le régime libéralisé :

- **Les marchés financiers** montent en puissance et acquièrent un rôle majeur dans le financement de l'innovation et dans l'orientation de la gestion des entreprises cotées (recherche de la valeur actionnariale, rémunérations des dirigeants, réformes comptables).
- **L'épargne des ménages** poussée par le financement de la retraite (fonds de pension) est massivement orientée vers les placements boursiers individuels et collectifs au détriment de l'épargne sur livret. Parallèlement, l'endettement des ménages s'accroît (crédit pour l'achat de son logement, crédit à la consommation, etc.). Les banques se restructurent et redéploient leurs activités dans un contexte marqué par l'ouverture à la concurrence, la déréglementation et la mondialisation. Les métiers traditionnels sont attaqués par les deux bouts : d'un côté les grandes entreprises accèdent plus facilement au financement direct de marché ; de l'autre les épargnants délaisse les dépôts. Les banques se concentrent, se déploient au niveau international et développent un rôle d'intermédiaire de marchés en prenant appui sur de nouvelles innovations financières (comme la titrisation >**Mot-clé**, les finances structurées, les produits dérivés >**Mot-clé**).
- **La crise des subprimes** démarrée en 2007-2008 marque à son tour les limites structurelles atteintes par le régime de finance libéralisée.

Mot-clé

La **titrisation** est une technique financière qui permet à une banque de transformer en titres négociables des actifs non liquides, c'est-à-dire qui ne sont pas (ou pas facilement) vendables.

Mot-clé

Les **produits dérivés** sont des produits financiers complexes liés à (ou « dérivant ») d'autres actifs (actions, obligations, matières premières, indice...) et qualifiés de sous-jacents. Les principaux dérivés sont les options, les contrats à terme, les *swaps* et les dérivés de crédit.

À vous de jouer

- 1. Les Grecs de l'Antiquité appelaient les banquiers des trapézistes parce qu'ils avaient le sentiment qu'ils jonglaient avec la monnaie des citoyens.**
 - a. Vrai.
 - b. Faux.
- 2. Le mot « bourse » a pour origine un nom propre devenu nom commun comme sandwich ou poubelle.**
 - a. Vrai.
 - b. Faux.
- 3. Aux États-Unis, les entreprises se financent surtout grâce au crédit bancaire.**
 - a. Vrai.
 - b. Faux.
- 4. Dans la zone euro, les entreprises se financent surtout grâce aux marchés des capitaux.**
 - a. Vrai.
 - b. Faux.
- 5. En France, les actifs financiers détenus par les ménages en 2010 sont supérieurs d'un tiers à leurs revenus annuels.**
 - a. Vrai.
 - b. Faux.
- 6. Globalement, les entreprises et les ménages dégagent chaque année une capacité de financement, alors que l'État a un besoin de financement.**
 - a. Vrai.
 - b. Faux.
- 7. Le mot « banque » vient de l'anglais *to bank* qui signifie « couvrir ».**
 - a. Vrai.
 - b. Faux.



Étape 7	La globalisation financière	143
1	Les flux internationaux de capitaux, moteur de la finance mondiale	146
2	Une finance mondiale à la dérive ?	152



Étape 8	Les crises financières	167
1	Les déséquilibres financiers, conditions permissives des crises financières	169
2	Les crises se développent par vagues : l'exemple de la crise de l'euro	172
3	Les sept phases d'une crise financière	175
4	Le rôle du système de contrôle et des acteurs	182



Étape 9	La régulation financière	189
1	Pourquoi la finance a-t-elle besoin de régulation ?	191
2	L'organisation de la régulation	193
3	Les limites du système de régulation	200
4	Pour une meilleure régulation du système financier	202



Étape 10	L'avenir de la finance	207
1	La finance au xxie siècle	209
2	Vers une finance durable	213

Bonus !

Quel épargnant êtes-vous ?	222
----------------------------------	-----

Glossaire	227
-----------------	-----

Bibliographie	233
---------------------	-----

Index	235
-------------	-----



Il était une fois la finance



«L'objet de la finance est de servir l'économie réelle.»

Finance Watch

«Finance : l'art ou la science de la gestion des revenus et des ressources pour le plus grand avantage des gestionnaires.»

Ambrose Bierce,
Dictionnaire du diable

1. Entre besoin de financement et capacité de financement

La finance a pour fonction de mobiliser les capitaux de ceux qui ont des capacités de financement afin de les mettre à la disposition de ceux qui en ont besoin pour réaliser des projets économiques.

2. Le goût du risque

Une autre fonction essentielle de la finance, inséparable de la précédente, est d'organiser une gestion des risques liés à l'activité économique.

3. Pour le meilleur et pour le pire

La finance est un facteur de croissance incontestable. Mais elle est souvent décriée comme une activité parasitaire et prédatrice. Au-delà de raisons morales engrainées dans les religions, cela tient à l'instabilité particulière de cette activité et aux crises récurrentes qu'elle génère.

4. Repères sur une histoire mouvementée

La finance remplit toujours les mêmes fonctions. Elle associe toujours des marchés et des intermédiaires financiers. Mais ses formes et ses acteurs ont beaucoup varié au cours des siècles.

Quelques dates

- 1406** Création de la première Bourse à Bruges.
- 1609** Création de la banque d'Amsterdam, première banque publique de dépôts des temps modernes.
- 1637** Effondrement du cours des tulipes à Amsterdam, considéré comme le premier krach financier des temps modernes.
- 1744** Les pasteurs écossais Wallace et Webster inventent les fonds de pension.
- 1852** Création du Crédit mobilier et du Crédit foncier.
- 1859-1864** Création des grandes banques de dépôts françaises (Comptoir Industriel et Commercial, Crédit Lyonnais, Société Générale).
- 1864** Création des contrats à terme à la Bourse de commerce de Chicago.
- 1931** Création à Bâle de la Banque des Règlements Internationaux (BRI).
- 1933** Adoption aux États-Unis du Glass-Steagall Act qui sépare les activités de banque de dépôt et celles de banque d'investissement.
- 1945** Nationalisation de la Banque de France et des 4 principales banques commerciales françaises.
- 1986** Acte unique européen visant à l'achèvement du marché intérieur (réalisation effective des 4 libertés de circulation – des marchandises, des services, des personnes et des capitaux – inscrites dans le Traité de Rome).
- 1986-1999** Privatisation des banques publiques françaises.
Évolution du secteur bancaire mutualiste.
- 1999** Abolition du Glass-Steagall Act aux États-Unis.
Mise en œuvre du Plan d'Action des Services Financiers dans l'Union européenne visant à la réalisation effective du marché unique des capitaux et des services financiers.
- 2008** Faillite de la banque Lehman Brothers.

1. Entre besoin de financement et capacité de financement

La finance regroupe l'ensemble des institutions qui fournissent les capitaux dont l'économie a besoin. Elle permet de mobiliser les capitaux de ceux qui ont des capacités de financement pour les mettre à la disposition de ceux qui en ont besoin afin de réaliser leurs projets économiques.

Une fonction de transfert de la richesse

Technique

Avoir une capacité de financement, c'est avoir de l'argent disponible pour effectuer des placements une fois que l'on a payé ses dépenses courantes et ses dépenses d'investissement. Dans le cas inverse, on a un **besoin de financement**.

De nombreux ménages ont des besoins de financement, par exemple, ceux qui achètent leur logement. Le plus souvent leur épargne ne suffit pas ; ils doivent s'endetter. Mais si l'on considère l'ensemble des ménages, ceux-ci dégagent chaque année une capacité de financement.

La situation des entreprises est inverse. Certes, il peut arriver que certaines d'entre elles dégagent des bénéfices supérieurs à leur investissement. Mais globalement l'agent économique « entreprise » a chaque année un besoin de financement. Il en va de même sans discontinuer depuis 1974 pour les administrations publiques françaises (État, collectivités territoriales, organismes de sécurité sociale).

S'agissant de la Nation, c'est-à-dire du pays considéré dans ses relations économiques avec le reste du monde, il y a capacité de financement lorsque les balances commerciales et les balances des revenus dégagent un excédent. Comme on le sait, la Chine dégage depuis des années un énorme excédent de financement, à l'inverse des États-Unis. La France a dégagé une capacité de financement entre 1994 et 2004, mais depuis cette date elle a chaque année un besoin de financement croissant.

Piège à éviter

Il convient de distinguer les **financements** apportés pendant une période (par exemple une année) qui constituent des flux et les **encours de dettes ou d'actifs** qui correspondent à des stocks. L'épargne aboutit à une augmentation du patrimoine. Ce n'est pas la seule source possible. Une augmentation du prix des actifs l'accroît également. Un remboursement de dette aussi. En 2010, les ménages français ont eu un revenu disponible de 1 300 milliards d'euros. Ils ont réalisé 158 milliards de placements financiers nets en tous genres (un peu plus de 10 % de leur revenu). Leur patrimoine financier total (les encours d'actifs) était évalué à 4 000 milliards d'euros, soit l'équivalent de trois fois leur revenu.

FOCUS

Besoin de financement et capacité de financement

Selon les comptes de la Nation **Mot-clé**, de 2007 à 2010, les capacités de financement des agents économiques ont été les suivantes (en milliards d'euros) :

	2007	2008	2009	2010
Sociétés non financières	- 37,7	- 58,0	- 18,7	- 25,4
Administrations publiques	- 51,9	- 64,6	- 143,1	- 136,9
Ménages (y compris les entrepreneurs individuels)	61,1	62,7	92,2	89,0
Sociétés financières	4,6	22,9	30,5	31,6
Nation	- 24,1	- 36,4	- 38,8	- 42,5

Globalement, d'année en année, les ménages dégagent une capacité d'épargne financière. Celle-ci a rebondi en 2009 du fait de la chute de leurs investissements immobiliers. Les entreprises non financières investissent moins, ce qui diminue leur besoin de financement. La crise de 2008 a au contraire entraîné une augmentation forte et durable du besoin de financement de l'État et des administrations publiques. Le creusement du déficit des échanges extérieurs de la France se traduit par une hausse du besoin de financement de la Nation.

Mot-clé

Les **comptes de la Nation** retracent l'activité des principaux agents économiques (particuliers, entreprises, administrations...). Ils sont publiés par l'Institut national de la statistique et des études économiques (Insee).

Finance directe et indirecte

Pour remplir cette mission de financement de l'économie, la finance regroupe des métiers, des savoirs et des techniques multiples : chargés de clientèle, gestionnaires d'actifs, opérateurs de marchés, mathématiciens, informaticiens, économistes, comptables, juristes. Elle recourt à de multiples instruments : dépôts, crédits, obligations, actions, dérivés. La finance conjugue deux grandes institutions : la finance directe et la finance indirecte.

■ Finance directe

Les **marchés financiers** constituent une première manière de relier entre eux agents à capacité de financement et agents à besoin de financement ou, pour le dire autrement, prêteurs et emprunteurs. Les produits échangés sur ces marchés sont des actifs financiers **Mot-clé**. On parle de **finance directe**.

Les marchés financiers sont organisés par des règles de fonctionnement édictées par la puissance publique, par des autorités indépendantes ou par des représentants des acteurs des marchés : investisseurs financiers, opérateurs sur les marchés et émetteurs d'actifs. Un contrôle du respect de ces

Mot-clé

L'**actif financier** est un titre ou un contrat, généralement négociable sur un marché financier. Il en existe de très nombreuses sortes, des plus simples (actions, obligations) aux plus complexes (options, swaps, dérivés de crédit...).

Mot-clé

Les investisseurs institutionnels sont des gestionnaires d'épargne pour le compte de tiers. Ils sont communément appelés les zinzins. On distingue notamment les fonds de pension qui placent l'épargne des personnes en activité pour constituer une pension de retraite et les OPCVM.

Mot-clé

Le Trésor public est tout à la fois la caisse, le comptable de l'État et son agent financier. Il émet des emprunts pour couvrir les besoins de financement de l'État et accorde des prêts aux collectivités publiques locales et aux organismes de sécurité sociale.

règles et des sanctions pour ceux qui ne les respectent pas visent à empêcher des manipulations de marchés.

■ Finance indirecte

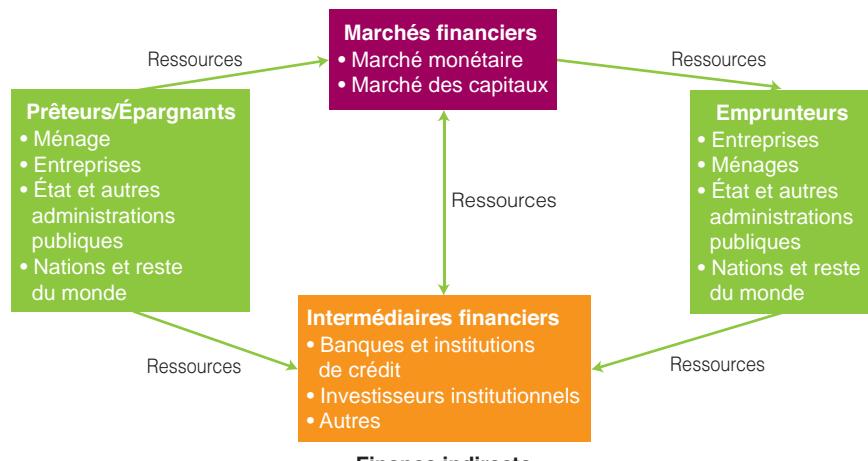
Des intermédiaires financiers s'interposent entre les agents à capacité de financement et les agents à besoin de financement. On parle de **finance indirecte ou de finance intermédiaire**.

Les intermédiaires financiers reçoivent l'épargne des uns et accordent des prêts ou investissent chez les autres. Ils remplissent donc une fonction indispensable. Les agents à besoin de financement n'offrent pas toujours des placements qui correspondent aux besoins et aux désirs des épargnants, aussi bien en ce qui concerne la durée du placement que le niveau de risque souhaité. De plus, les épargnants n'ont pas toujours les moyens d'obtenir directement des informations suffisantes sur les emprunteurs et sur leurs projets.

Les intermédiaires les plus connus sont les banques qui conjuguent une fonction financière et une fonction de création et de gestion des moyens monétaires. Les sociétés d'assurance et les autres investisseurs institutionnels > Mot-clé ainsi que le Trésor public > Mot-clé sont également des intermédiaires financiers.

Les fonctions de la finance

Finance directe



Source: www.ecb.int – Traduit de l'anglais par les auteurs

FOCUS

L'Europe, ce n'est pas l'Amérique

Aux États-Unis, les marchés financiers sont largement prédominants dans le financement des entreprises. Celles de la zone euro se financent majoritairement par le crédit bancaire.

L'économiste Patrick Artus a calculé qu'en 2011, le crédit bancaire aux entreprises aux États-Unis représente 15 % du PIB et les encours d'obligations émises par les entreprises en représentent 32 %. Dans la zone euro, les chiffres sont 90 % du PIB pour le crédit bancaire et 8 % du PIB pour les encours d'obligations (*Natixis Flash économie*, octobre 2011).



Bourse des valeurs
de New York à Broad
Street, Wall Street

2. Le goût du risque

Une autre fonction de la finance

Une autre fonction essentielle de la finance, inséparable de la précédente, est d'organiser une gestion des risques liés à l'activité économique. Investir, entreprendre, innover et même tout simplement produire, c'est toujours faire un pari sur l'avenir et prendre des risques.

Par exemple, pour un producteur, le risque est que la vente de ses produits ne lui permette pas de réaliser le bénéfice attendu, ou pire, de couvrir les coûts engagés. L'existence de ces risques est un obstacle à l'investissement et au développement économique. Des entrepreneurs potentiels peuvent renoncer à leurs projets non seulement parce qu'ils n'ont pas assez de ressources à leur disposition, mais aussi parce qu'ils ne veulent pas prendre un risque de perte qu'ils jugent excessif. La finance contribue à lever ces obstacles. Elle permet de réduire les risques en les divisant et en les répartissant entre les individus en fonction de leurs préférences et de leurs possibilités. Ce faisant, elle offre à ceux qui le souhaitent la possibilité d'entreprendre et de prendre des risques avec l'argent des autres...

Important

La finance n'est pas la seule façon d'assurer des fonctions de gestion de risques économiques. Pour assurer les dépenses imprévues liées à la maladie ou subvenir aux besoins de ceux qui ne peuvent plus travailler parce qu'ils sont malades, trop âgés ou sans emploi, l'État organise la protection sociale.

Les techniques de gestion des risques

L'assurance permet de se protéger contre des risques en les répartissant entre le plus grand nombre de personnes. Chaque assuré paie une quote-part pour se couvrir des conséquences financières d'un événement éventuel qui, s'il se produisait, aurait des conséquences importantes, voire désastreuses pour celui qui aurait à le subir (inondation, sécheresse, incendie, accident, décès, naufrage en mer, etc.). L'assurance réduit le risque de chacun en le mutualisant. Ce faisant, elle garantit bien des entreprises globalement risquées. L'assurance maritime initiée en Angleterre par Edward Llyod dans son café du port de Londres dès la fin du XVII^e siècle a été l'une des bases de la domination anglaise sur le commerce maritime.

D'autres techniques de protection contre des risques passent par les marchés financiers. Les produits dérivés constituent des sortes de contrats d'assurance contre les effets négatifs qu'un producteur ou un investisseur aurait à subir du fait des variations de prix de certaines matières premières, de variations de taux de change ou de taux d'intérêt. Par exemple, ceux qui veulent se protéger contre les effets négatifs d'une baisse de prix font affaire, soit avec ceux qui veulent se protéger contre les effets d'une hausse, soit avec des spéculateurs qui parient sur une hausse.

3. Pour le meilleur et pour le pire

La finance est utile...

La finance permet de réaliser des projets économiques dont l'ampleur dépasse la richesse disponible d'un seul individu. Imaginons un monde sans finance. Il n'existerait que des entreprises individuelles ne pouvant recourir qu'à l'autofinancement > **Mot-clé**. Quant aux ménages, la seule possibilité de mettre de l'argent de côté serait le bas de laine ou la tirelire, au risque de se faire voler et avec le désavantage de ne pas percevoir d'intérêt. Seuls les plus fortunés pourraient devenir propriétaires de leur logement.

Bien organisée, la finance permet de diminuer le coût de l'argent. Elle fournit des informations économiques. Elle établit le prix des emprunts (taux d'intérêt) et le prix des actifs financiers qui guident les choix d'allocations

Mot-clé

L'**autofinancement** est le fait de se financer sans ressources extérieures.

des ressources et de la production. Une entreprise qui emprunte pour effectuer un investissement espère augmenter ses ventes ou diminuer ses coûts pour augmenter ainsi ses bénéfices. Elle ne réalise ce projet que si le taux d'intérêt lui permet d'espérer obtenir, malgré ce coût, un bénéfice supplémentaire. Bref, la finance est indispensable pour soutenir l'investissement productif, la croissance des niveaux de vie et améliorer l'efficacité économique.



Avis d'expert

NIALL FERGUSON, *HISTOIRE DE L'IRRÉSISTIBLE ASCENSION DE L'ARGENT*, SAINT SIMON, 2009.

Les banquiers sont-ils responsables des malheurs des pauvres ?

«J'ai beaucoup appris en écrivant ce livre. J'ai retiré la conviction que la pauvreté ne résulte pas de l'exploitation des pauvres par des financiers rapaces, mais du manque d'institutions financières, de l'insuffisance d'établissements financiers et non de leur puissance. Les emprunteurs n'échappent aux griffes des usuriers qu'en ayant accès à des réseaux de crédits efficents... Cela ne s'applique pas qu'aux pays pauvres, mais vaut aussi pour les quartiers les plus déshérités des pays prétendus développés, comme les cités de Glasgow où je suis né [...] et où les usuriers locaux prélevent jusqu'à 1 million % de taux d'intérêt par an».

Les entreprises investissent pour réduire leurs coûts ou augmenter leurs ventes

... mais pas tout le temps

D'où vient alors que la finance est souvent décriée comme une activité parasitaire, prédatrice, produisant des fortunes indues ? L'accusation remonte à la Grèce antique, à l'ancien et au nouveau testament, à l'interdiction du prêt à intérêt par l'Église tout au long du Moyen Âge. Elle s'est renouvelée au XIX^e siècle avec l'émergence des penseurs socialistes et communistes (Joseph Proudhon, Karl Marx).

La critique de la finance est alimentée par la répétition des crises financières qui scandent l'histoire du capitalisme. Les conséquences économiques et sociales de ces crises sont variables. Les crises financières les plus graves ont eu des effets profonds et durables.



Bourse de New York,
24 octobre 1929
après l'effondrement
de plus de 10%
des cours

FOCUS

Le syndrome « cette fois c'est différent »

Pourquoi les crises reviennent-elles de façon si répétitive ? Parce que les actifs financiers ne sont pas des marchandises comme les autres. La concurrence n'y a pas les mêmes vertus stabilisantes que sur les autres marchés. La hausse des prix ne fait pas baisser la demande, elle tend au contraire à l'accroître. Par exemple, quand les prix de l'immobilier augmentent, ceux qui en possèdent se sentent plus riches et tendent à s'endetter davantage. Aussi, les banques peuvent prêter plus puisque les prix des biens qui servent de garantie aux prêts immobiliers augmentent. D'où la succession de phases d'euphorie et de krachs quand les prix des actifs finissent par se retourner.

Mais pourquoi l'expérience des euphories et des crises passées ne sert-elle à rien ou presque ? Parce que les acteurs financiers s'aveuglent eux-mêmes. Ils ne veulent pas croire à la constitution d'une bulle. C'est ce que les économistes Kenneth Rogoff et Carmen Reinhart (2010) ont appelé le syndrome du « Cette fois c'est différent ». Les investisseurs savent qu'il y a eu régulièrement des crises, mais ils pensent « cette fois c'est différent ; certes les fois d'avant c'était des bulles, mais ce coup-ci, il y a des raisons qui justifient des prix d'actifs si élevés ».

4. Repères sur une histoire mouvementée

La finance remplit toujours les mêmes fonctions : **associer des marchés et des intermédiaires financiers**. Mais ses formes et ses acteurs ont

beaucoup varié au cours des siècles. L'histoire de la finance raconte l'évolution et les innovations des institutions, des techniques et des mentalités. Elle permet aussi de mettre en lumière des systèmes financiers, caractéristiques de pays et de périodes historiques.

Dès l'Antiquité

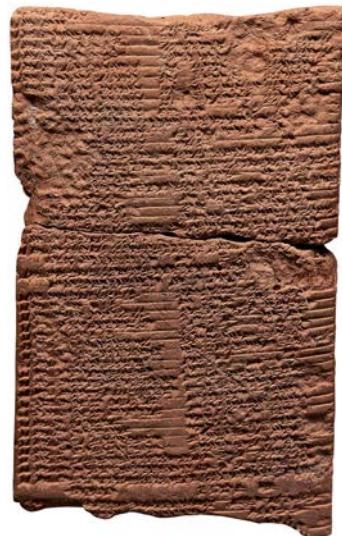
On trouve des traces de formes rudimentaires de banques dans la civilisation babylonienne. Des plaquettes de glaise en caractères cunéiformes attestent que des prêtres assument des fonctions de banquiers au II^e millénaire avant J.-C. Ils reçoivent en dépôt dans leur temple des biens consommables et les prêtent à ceux qui en ont besoin, moyennant intérêt. L'absence de monnaie n'interdit pas le crédit mais elle empêche l'existence de banques en tant que telles.

Dans la Grèce antique, les villes commerçantes et les sanctuaires grecs ayant commencé à frapper monnaie, des changeurs installent leur activité sur des tables (*trapeza*), d'où leur nom de trapézistes. Ce sont les ancêtres des changeurs italiens du Moyen Âge qui s'installaient sur des bancs (*banca* en italien), d'où leur nom de banquiers. Les trapézistes grecs pratiquent le crédit, notamment à Athènes. Le développement de véritables pratiques financières (naissance du contrat, développement des réquisitions et de l'impôt, prêts à taux d'intérêt) s'accompagnent de l'émergence des premiers concepts économiques et des premières condamnations de l'accumulation financière.

Rome réalise une première unification de l'espace monétaire. Elle développe les fonctions et les pratiques bancaires, celles-ci restant limitées au service des particuliers.

Au Moyen Âge

C'est entre le XI^e et le XV^e siècle que sont mises au point en Europe occidentale nombre d'activités bancaires, telles qu'elles subsisteront jusqu'au XIX^e siècle. L'Église assouplit progressivement sa doctrine vis-à-vis du métier de banquier. Les banquiers marchands introduisent et développent la **lettre de change** **Mot-clé**. Les banquiers deviennent aussi les créanciers des souverains et des grands féodaux dont les besoins d'argent sont alimentés par les guerres. Les financiers font l'apprentissage du risque politique



Tablette cunéiforme,
système d'écriture
avant J.-C.

Mot-clé

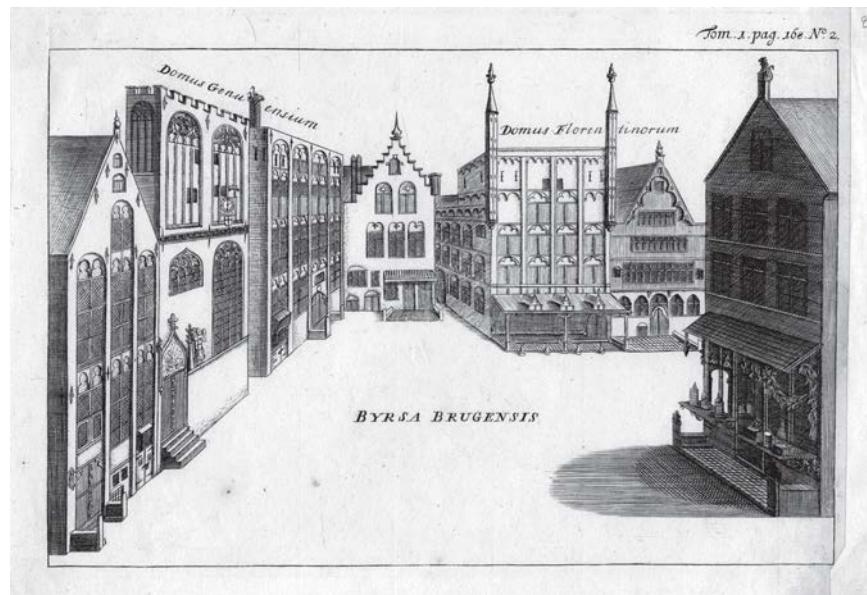
La lettre de change est un effet de commerce par lequel un « tireur » donne mandat à une personne désignée, (en général un banquier) appelée « le tiré » de payer, à une certaine date, une somme d'argent à une troisième personne, « le bénéficiaire ».

lorsque les princes et les rois soldent leurs dettes par la disgrâce des créanciers. L'ordre du Temple, prototype de la banque commerciale internationale et même de la banque centrale, est liquidé par Philippe Le Bel au début du XIV^e siècle. Un siècle et demi plus tard, c'est au tour du banquier de cour Jacques Cœur de connaître la disgrâce.

C'est au cours du Moyen Âge qu'apparaît la bourse. L'origine du mot «bourse» vient du nom du lieu où les échanges de marchandises, de monnaie et de créances s'effectuaient dans la ville de Bruges, la première où ce type de marché a été ouvert en 1306. Les transactions avaient lieu devant la maison de la famille Van der Buerse.

Ancienne place de la Bourse à Bruges (Belgique).

À gauche, maison de la famille Van der Buerse



La Renaissance

Avec les grandes découvertes, les échanges maritimes explosent, les métaux précieux affluent en Europe, l'économie devient mondiale. Les innovations financières sont nombreuses. Elles concernent la culture et les idées ; la Réforme réhabilite le prêt à intérêt et légitime l'esprit de calcul et d'accumulation. La comptabilité progresse avec la numérotation en chiffres

arabes et la comptabilité en partie double. L'évolution juridique des contrats permet la création et le développement des compagnies maritimes. Des bourses > **Mot-clé** sont créées dans les grandes villes commerçantes européennes.

Mot-clé

La **bourse** est un marché organisé d'échanges de marchandises ou d'actifs financiers.

Les révolutions

Les systèmes bancaires et financiers modernes se constituent progressivement selon les pays occidentaux tout au long de la deuxième moitié du XVIII^e et du XIX^e siècle.

Les premières banques émettrices de papier-monnaie sont organisées au XVII^e et XVIII^e siècle. En France, la première expérience du système Law (1716-1720) puis, sous la Révolution, celle des assignats, laissent des traces négatives (faillite retentissante, hyper inflation). La Banque de France, créée en 1800 par Bonaparte 1^{er} Consul, n'émet au départ que de très grosses coupures. Son monopole de l'émission des billets est généralisé en 1848. La Haute banque (banques familiales s'occupant de grandes affaires) domine le monde bancaire et financier français durant la première moitié du XIX^e siècle. La première Caisse d'Épargne est créée à Paris en 1818 à l'initiative du baron Benjamin Delessert et du duc François de La Rochefoucauld-Liancourt dans le but de promouvoir l'épargne populaire.

Ces évolutions ne suffisent pas à répondre à l'ampleur des besoins de financement liés à l'industrialisation et à l'équipement ferroviaire.

Après la crise financière de 1848, émergent les banques d'affaires (Crédit immobilier en 1852) et les banques de dépôt (Crédit Industriel et Commercial en 1859, Crédit Lyonnais en 1863, Société Générale en 1864). Outre l'escompte, ces banques prêtent à moyen et long terme à partir des dépôts et de l'épargne de leur clientèle (transformation).

Mais après la crise financière de 1882 et le krach de l'Union Générale qui a inspiré à Émile Zola son roman *L'Argent* (1891), le président du Crédit

Le Banquier,
lithographie d'Honoré
Daumier, 1837



Lyonnais, Henri Germain, édicte la doctrine selon laquelle les banques d'affaires et les banques de dépôt doivent respecter chacune des règles de gestion adaptées à leurs ressources. Les banques de dépôt doivent en particulier veiller à limiter en permanence l'écart entre l'échéance de leurs prêts et celui de leurs ressources.

Par ailleurs, les banques doivent servir d'intermédiaire entre les industriels et les épargnants pour placer auprès de ceux-ci les obligations et les actions émises par les industriels. À la fin du xix^e siècle, la diffusion des actions et des obligations auprès des épargnants français prend une dimension internationale (emprunts russes, chemin de fer de Turquie, etc.).

Important

Le système de la finance administrée a rencontré ses limites avec l'accélération de l'inflation au début des années 1970 et la récession de 1973-1974. Il s'avère de moins en moins compatible avec le passage à un système de changes flexibles à partir de 1974 et avec la libéralisation des mouvements de capitaux. Une vague de réformes multiples tout au long des deux dernières décennies du xx^e siècle installe progressivement une nouvelle configuration générale de la finance et de sa place dans le fonctionnement économique et social d'ensemble.

FOCUS

Grande-Bretagne vs France

La Grande-Bretagne a été le pionnier incontestable de la mise en œuvre de la finance moderne.

La France avait dans tous les domaines un retard qui atteignait souvent le siècle : la Banque d'Angleterre a été fondée en 1694 ; la Banque de France en 1800. La révolution fiscale britannique a commencé à la fin du xvii^e siècle. En France, il a fallu attendre la Révolution. Les assurances contre l'incendie et sur la vie ont démarré en Angleterre dès le xviii^e siècle. En France après 1815.

Les banques de dépôt britanniques ont une quarantaine d'années d'avance sur leurs homologues françaises. L'avance britannique en matière de finance explique-t-elle son avance économique et le retard français dans ce domaine est-il la cause de son retard économique ? Il est difficile de trancher. Ainsi le retard de la France en matière de finance peut être considéré comme une conséquence ou comme une cause de son retard économique par rapport à la Grande-Bretagne (Kindleberger, 1985).

Les Trente Glorieuses : un système de finance administrée

La crise de 1929 et la grande dépression, puis la Seconde Guerre mondiale entraînent une vague de réglementation qui modifie en profondeur et réduit les pouvoirs économiques des financiers.

Aux États-Unis, en 1933, une loi bancaire (dite Glass-Steagall Act) instaure une séparation entre les banques de dépôt et les banques d'investissement. Après la Seconde Guerre mondiale, les accords de Bretton Woods (1944) créent un nouveau système monétaire international. La fixité des taux de change et les restrictions à la liberté des mouvements internationaux de

capitaux limitent fortement la renaissance des marchés financiers. Parallèlement, les autorités publiques organisent l'allocation du capital à travers le contrôle du crédit et une participation du budget public aux investissements industriels. Jusqu'aux années 1970, un cloisonnement des circuits bancaires et financiers est organisé sous l'égide du Trésor public. Celui-ci distribue à chaque secteur économique une enveloppe de crédits bonifiés en fonction des priorités définies par les plans. Chacun de ces secteurs est financé par un organisme spécialisé sous tutelle de l'État (Crédit Mutuel, Comptoir des entrepreneurs, Crédit foncier, Crédit Agricole).



La Banque de France est installée depuis 1981 dans l'Hôtel de Toulouse à Paris

Depuis les années 1980 : un régime de finance libéralisé

Plusieurs dimensions caractérisent le régime libéralisé :

- **Les marchés financiers** montent en puissance et acquièrent un rôle majeur dans le financement de l'innovation et dans l'orientation de la gestion des entreprises cotées (recherche de la valeur actionnariale, rémunérations des dirigeants, réformes comptables).
- **L'épargne des ménages** poussée par le financement de la retraite (fonds de pension) est massivement orientée vers les placements boursiers individuels et collectifs au détriment de l'épargne sur livret. Parallèlement, l'endettement des ménages s'accroît (crédit pour l'achat de son logement, crédit à la consommation, etc.). Les banques se restructurent et redéploient leurs activités dans un contexte marqué par l'ouverture à la concurrence, la déréglementation et la mondialisation. Les métiers traditionnels sont attaqués par les deux bouts : d'un côté les grandes entreprises accèdent plus facilement au financement direct de marché ; de l'autre les épargnantes délaisse les dépôts. Les banques se concentrent, se déploient au niveau international et développent un rôle d'intermédiaire de marchés en prenant appui sur de nouvelles innovations financières (comme la titrisation >**Mot-clé**, les finances structurées, les produits dérivés >**Mot-clé**).
- **La crise des subprimes** démarrée en 2007-2008 marque à son tour les limites structurelles atteintes par le régime de finance libéralisée.

Mot-clé

La **titrisation** est une technique financière qui permet à une banque de transformer en titres négociables des actifs non liquides, c'est-à-dire qui ne sont pas (ou pas facilement) vendables.

Mot-clé

Les **produits dérivés** sont des produits financiers complexes liés à (ou « dérivant ») d'autres actifs (actions, obligations, matières premières, indice...) et qualifiés de sous-jacents. Les principaux dérivés sont les options, les contrats à terme, les *swaps* et les dérivés de crédit.

À vous de jouer

- 1. Les Grecs de l'Antiquité appelaient les banquiers des trapézistes parce qu'ils avaient le sentiment qu'ils jonglaient avec la monnaie des citoyens.**
 - a. Vrai.
 - b. Faux.
- 2. Le mot « bourse » a pour origine un nom propre devenu nom commun comme sandwich ou poubelle.**
 - a. Vrai.
 - b. Faux.
- 3. Aux États-Unis, les entreprises se financent surtout grâce au crédit bancaire.**
 - a. Vrai.
 - b. Faux.
- 4. Dans la zone euro, les entreprises se financent surtout grâce aux marchés des capitaux.**
 - a. Vrai.
 - b. Faux.
- 5. En France, les actifs financiers détenus par les ménages en 2010 sont supérieurs d'un tiers à leurs revenus annuels.**
 - a. Vrai.
 - b. Faux.
- 6. Globalement, les entreprises et les ménages dégagent chaque année une capacité de financement, alors que l'État a un besoin de financement.**
 - a. Vrai.
 - b. Faux.
- 7. Le mot « banque » vient de l'anglais *to bank* qui signifie « couvrir ».**
 - a. Vrai.
 - b. Faux.