Les marchés financiers contribuent-ils au développement économique ? (2)

Pascal Nguyen
Professeur de Finance au groupe ESC Nantes Atlantique ;

Gilles Certhoux
Professeur de Marketing au groupe ESC Nantes Atlantique, responsable du Centre d'Enseignement et de Recherche pour la Compétence "Entreprise et Entrepreneurs"

NDLR : il s'agit ici de la seconde partie de cet article approfondi. La première a été publiée dans le numéro 18 de Référence (janvier 1999).

Le fonctionnement d'un marché financier

Les (acteurs des) marchés financiers se positionnent comme le font les banques entre les apporteurs de capitaux (typiquement, les ménages) et les demandeurs de capitaux (typiquement, les entreprises). Mais à la différence des banques, ils n'ont pas pour vocation à s'engager vis-à-vis des uns et des autres. En cela, on doit entendre que leur rôle n'est pas de nouer des contrats qui les engagent à long terme (comme de prêter de l'argent aux entreprises après en avoir emprunté auprès des ménages). **Les marchés financiers servent simplement à rapprocher l'offre et la demande de capitaux** (c'est la fonction primaire du marché). Dans le pire des cas, l'engagement n'est que temporaire. Le trait caractéristique des marchés est que **ce sont les investisseurs qui supportent les risques.** En apportant leur épargne à la Bourse, les ménages se conduisent comme tels. Ils viennent miser ce qu'ils auraient pu consommer tout de suite dans l'espoir que le placement se révélera judicieux et leur rapportera de quoi consommer bien davantage demain. De ce fait, **les marchés financiers contribuent, comme le système bancaire, à recycler l'épargne constituée par les ménages.** Jusque là, les rôles se superposent.

Une première différence tient au coût des ressources pour l'entreprise. Ces dernières allant directement du prêteur à l'emprunteur, le coût est forcement moins élevé. Néanmoins, il faut tenir compte des coûts d'intermédiation qui peuvent être importants s'il faut faire connaître l'émetteur auprès des investisseurs.

L'avantage de la liquidité du marché financier

Un avantage plus décisif est lié à la liquidité que procurent les marchés. Pour cause, dans le système bancaire, le prêteur est engagé sur toute la durée de son prêt. Si une banque consent un crédit sur 30 ans, elle ne peut prétendre récupérer ses fonds avant l'échéance. Il lui faut être patiente, même si elle a de nouveau besoin de cet argent (par exemple, si elle trouve un autre emploi qui rapporterait davantage). Tant pis, il lui aurait fallu s'en apercevoir avant ! Lorsque l'on évoque les marchés financiers, on pense d'abord aux transactions sur les titres des entreprises cotées. En dehors de rapprocher l'émetteur d'un titre et les investisseurs (marché primaire) **le rôle des marchés est de permettre aux investisseurs de se désengager à tout moment.** Si

Fichier généré pour Visiteur (), le 31/05/2021

un investisseur constate une opportunité plus profitable ailleurs, il n'a qu'à vendre son titre, récupérer le produit de la vente et le replacer sur ce qu'il estime plus rentable. La liquidité assurée aux investisseurs par le marché secondaire a deux avantages largement ignorés.

Le rôle joué par le marché secondaire

Le premier avantage des marchés est de permettre le financement à long terme de l'économie même lorsque les investisseurs ont des horizons de placement à court terme. Pour le comprendre, le mieux est de prendre un exemple (cf. encadré n°7). Le deuxième avantage des marchés est de constituer un vecteur d'information sans égal (cf. encadré n°8).

7. Que reflètent les transactions sur le marché secondaire ?

Prenons une entreprise qui désire financer un projet très rentable d'une durée de 10 ans. Dans ce but, elle peut s'adresser au système bancaire qui s'engagera, en lui faisant crédit, pour la durée correspondante. Une fois le crédit consenti, la banque ne pourra pas revenir sur son engagement. Même si elle pense un peu plus tard que le projet n'a plus aucune chance de marcher, elle devra attendre le terme du contrat de prêt pour récupérer son capital. C'est une des raisons pour lesquelles les banques répugnent à s'engager sur des durées très longues pour des montants importants.
L'autre possibilité pour l'entreprise est de passer par les marchés financiers. Elle émet alors des titres, comme des actions, qui promettent une participation au résultat incertain de l'entreprise ou des obligations qui promettent un paiement connu d'avance. Les titres font généralement l'objet d'une cotation sur le marché, ce qui veut dire que le détenteur d'un titre peut s'en défaire à tout moment. Il suffit qu'il exprime son intention à travers un ordre de vente. Un marché est liquide si un nombre suffisant d'ordres d'achat et de vente se rencontrent au cours de la journée. On peut dans ces conditions acheter ou vendre des quantités de titres raisonnables sans perturber les cotations.
Faisons l'hypothèse que les investisseurs disposent en permanence de fonds disponibles pour des durées de 3 mois seulement. En théorie, ils ne peuvent donc pas financer le projet de l'entreprise. Au mieux, il faudrait que l'entreprise prenne le risque de revenir tous les 3 mois sur le marché pour solliciter les investisseurs. C'est un risque très important de refinancement qu'elle ne pourra généralement pas supporter. Le projet sera abandonné. S'il est fortement créateur de valeur, c'est une perte importante pour l'économie dans son ensemble. Heureusement, le marché secondaire permet de réconcilier les contraintes de chacune des parties. En effet, si un investisseur sait qu'il peut revendre son titre à tout moment, il sait qu'il pourra le revendre dans 3 mois, lorsqu'il aura de nouveau besoin de ses fonds. Il peut donc s'engager sans crainte dans l'achat d'un titre dont le remboursement n'interviendra peut-être que dans 10 ans.
Dans l'exemple considéré, on peut noter que les titres changent de propriétaire 4 fois au cours d'une année. Plus les investisseurs ont des durées de placement courtes, plus souvent ils revendront les titres qu'ils ont achetés. Il en résulte une forte activité sur le marché secondaire. L'argent qui circule ainsi ne finance pas directement l'investissement des entreprises. Ces transactions permettent simplement à certains investisseurs de passer le relais à d'autres investisseurs. Mais cette activité est souvent mal comprise et qualifiée de spéculative. Il est alors tentant de chercher à la réfréner en imposant des taxes sur l'achat ou la vente des titres. Dans le cas extrême où les taxes seraient très élevées, seuls se porteront acheteurs les investisseurs qui ont les fonds à placer sur des durées supérieures à 10 ans. En définitive, il y aura moins d'investisseurs pour soutenir le développement de l'entreprise. Il est clair qu'il ne s'agit pas d'une bonne idée.

Fichier généré pour Visiteur (), le 31/05/2021

8. *L'information révélée par les transactions*

Supposons que l'investissement consiste à construire des maisons sur deux sites différents. Appelons les "ici" et "là". Pour simplifier, disons que la construction de chaque habitation revient au même prix. En l'absence de transactions, il n'est pas possible de connaître la valeur des habitations. On peut, tout au plus, en faire des estimations. Mais ce qui compte, c'est de savoir où les gens préfèrent habiter. Est-ce "ici" ou bien "là" ? Sans cette information, un promoteur immobilier pourra construire indifféremment sur chaque site. Pour limiter les risques, il choisira de construire autant de maisons "ici" que "là". Si en réalité les gens désirent habiter "ici", alors les maisons construites "là" ne trouveront pas preneurs. Dans le meilleur des cas, leur prix s'en trouvera très affecté. C'est un préjudice au niveau économique agrégé puisqu'il y aura un déficit d'offre de maisons "ici" tandis qu'il apparaîtra un surplus d'offre de maisons "là". Il s'agit d'un problème récurrent posé par l'asymétrie d'information entre les acheteurs (qui possèdent l'information) et les vendeurs (qui ne l'ont pas).
Lorsqu'une transaction a lieu, c'est qu'il y a un échange. Normalement, cet échange est bénéfique pour chaque partie. Sinon, elle peut toujours le refuser. Mais il n'y a pas que les parties prenantes de l'échange qui en bénéficient. Car dans l'échange, il se manifeste un prix. Grâce à cela, d'autres acteurs économiques peuvent prendre des décisions mieux informées. Par exemple, si le prix des maisons "là" baisse c'est le signe qu'il vaut mieux ne pas construire à cet endroit. L'offre d'habitation semble suffisante. Si dans le même temps le prix des maisons "ici" augmente, c'est une indication qu'une demande n'est pas pleinement satisfaite. Il est probable que construire à cet endroit se révélera rentable.

Les marchés financiers et l'allocation des ressources

De façon similaire, **les marchés financiers forment un dispositif permettant d'échanger des capacités d'investissement.** En effet, on sait que les investisseurs représentent les agents économiques disposant d'excédents (en raison de leur comportement d'épargne). Où vont-ils les placer ? Auprès d'autres agents économiques, les entreprises, qui souhaitent acquérir ces excédents. La question est de savoir ce que ces dernières offrent en échange. Pour cela, il est d'abord nécessaire de comprendre ce qu'est un investissement (cf. encadré n°9).

Dans l'analyse économique classique, les marchés de biens et de services permettent d'accroître le bien-être des individus en leur permettant de participer à des échanges fructueux. C'est un des arguments forts en faveur du libre échange. Les agents savent mieux que quiconque ce qui fait leur intérêt. Il est donc préférable de les laisser décider eux-mêmes de ce qu'ils veulent. Un exemple trivial pourrait être le suivant. A la cantine, vous avez le droit de prendre une entrée et un dessert. Il se trouve que vous préférez de loin les desserts. Si c'est également le cas de vos petits camarades, il n'y a rien à faire. Mais s'il s'en trouve quelques uns pour penser que les entrées sont meilleures que les desserts, alors l'échange peut avoir lieu dans des conditions avantageuses pour chacun. Il suffit d'échanger une entrée que vous auriez prise auparavant contre un dessert qu'on vous donnera en contrepartie.

9. *Qu'est ce qu'un investissement ?*

Lorsqu'on investit dans un projet, on y met des ressources. Cela peut être des ressources physiques, comme de l'énergie électrique, ou des ressources immatérielles comme du savoir faire. Qu'en ressort-il ? Des biens ou des services, c'est-à-dire d'autres ressources. Prenons un exemple assez simple. Un paysan dispose d'un champ et d'un sac de graines. Quel projet peut-il entreprendre ? Planter ses graines (ressources physiques) afin de récolter après quelques temps d'autres graines (le même type de ressources) en plus grande quantité. L'économie actuelle est plus complexe, mais l'idée reste la même. Supposons que le rendement du champ, en temps normal, soit de 10. Autrement dit, chaque graine plantée donne environ 10 graines récoltées. Dans ces conditions, la rentabilité moyenne de l'investissement est de 900 %. Elle est ici mesurée directement en unités de ressources (les graines). Mais on peut imaginer que le paysan ne consomme pas le produit de sa récolte. Il s'en sert uniquement pour acheter d'autres biens. Dans ce cas, il faut mesurer le rendement dans l'unité pertinente. Généralement, on prend la monnaie (mesure d'étalonnage). Si le prix des graines est stable, la rentabilité ne change pas. Mais si le prix varie, il faut en tenir compte. Par exemple, si le prix des graines baisse de moitié, la valeur des graines récoltées doit être divisée par 2. La rentabilité n'est alors plus que de 400 %.
La règle est de mesurer les biens en rapport avec leur pouvoir d'achat. Au lieu de donner les taux d'échange 2 à 2, il est plus pratique de désigner une unité de compte, comme la monnaie, et de donner la valeur de tous les biens dans cette unité. Un projet revient alors à dépenser une certaine quantité de monnaie (pour obtenir toutes sortes de ressources) afin de recueillir une autre quantité de monnaie (issue de la vente des ressources générées).
La situation du paysan s'apparente à un projet d'investissement qui s'étend sur deux périodes. Considérons que la valeur du sac de graines est de 25 pièces de monnaie et que les prix vont baisser de moitié. La récolte sera en moyenne de 10 sacs. Comme chaque sac ne vaudra plus que 12,5 pièces de monnaie, la valeur de la récolte sera donc de 125 pièces. On a l'habitude de représenter les recettes et les dépenses sur un échéancier qui serait dans ce cas-ci :

	aujourd'hui	*après la récolte*
flux financiers :	– 25 pièces	+ 125 pièces

Ainsi, l'investissement apparaît comme un échange de ressources à travers le temps. En somme, on prélève des ressources à un moment pour en redistribuer plus tard.

Fichier généré pour Visiteur (), le 31/05/2021

Une entreprise qui acquiert des ressources à un moment donné doit en rapporter davantage plus tard. C'est parce qu'elle témoigne de cette faculté que les investisseurs lui confient les ressources dont ils disposent. Afin que le retour sur investissement soit le meilleur possible, il est également préférable qu'il y ait une concurrence dans l'accès aux ressources.

Par exemple, imaginons que le sac de graines n'appartienne pas au paysan. C'est la propriété d'un meunier qui l'a obtenu en paiement de services antérieurs. Naturellement, vendre le sac immédiatement pour une somme fixe ou pour la moitié de la récolte prochaine est une décision envisageable. Mais il y a peut être mieux à faire. Supposons que le champ d'un autre paysan permette de récolter 15 fois le nombre de graines semées. Alors il est préférable, pour le meunier, de confier à cet autre paysan les ressources qu'il possède. Il pourra en tirer un plus grand bénéfice et collectivement, pour le meunier et le deuxième paysan, le résultat sera meilleur. Le même problème se pose aux investisseurs. A qui doivent-ils confier leur fonds ?

Aux entreprises (les producteurs) les plus performantes, ou en d'autres termes, celles dont la rentabilité est la plus élevée. Justement, **la concurrence que se livrent les entreprises dans l'accès aux ressources permet d'orienter celles-ci vers les investissements les plus productifs.**

Le marché et la sélection des meilleurs investissements

Comment déterminer quelles sont les entreprises les plus performantes ? En pratique, les investisseurs institutionnels (fonds de pension, banques, compagnies d'assurance) disposent de moyens d'analyse relativement sophistiqués. Mais, pour l'essentiel, **les entreprises les plus rentables sont celles qui produisent au coût le plus faible ou celles qui s'adressent à une demande pour laquelle elles rencontrent peu de concurrents.**[1] Comment savoir si c'est le cas ?

Un des résultats fondamentaux de la théorie financière est que une fois corrigés du risque les rendements offerts sur le marché doivent s'équilibrer (être égaux). Cela signifie que si une entreprise voit sa rentabilité augmenter, le prix de ses actions en bourse va également augmenter (cf. encadré 10).

10. La relation entre le prix des actions et la rentabilité d'une entreprise

Prenons deux entreprises A et B dont les activités présentent un risque identique (c'est aussi le résultat auquel on arrive après correction du risque). Les titres de l'entreprise A rapportent 20 francs par an et valent 200 francs. Sans avoir à faire de calculs très compliqués, on se rend vite compte que la rentabilité de A est de 10 %. Supposons que les titres de l'entreprise B rapportent 5 francs par an. Présentant le même risque, ils doivent dégager la même rentabilité de 10 %. Leur prix est donc de 50 francs. Si pour une raison ou une autre, le marché considère que les titres de B vont rapporter 7 francs par an au lieu des 5 prévus initialement, alors le prix des titres de B va augmenter d'autant pour s'établir à 70 francs.

Sans avoir à participer au processus d'évaluation des entreprises comme le font les analystes financiers, **on peut se contenter d'observer l'évolution du cours de bourse pour déduire dans quel sens va s'orienter la rentabilité.** Si le prix augmente, c'est parce que les investisseurs considèrent que la rentabilité va s'accroître. Cette information est importante. D'une certaine manière, elle indique où (dans quelle entreprise, dans quel secteur économique) il faut investir. Prenons le cas des sociétés gravitant autour du phénomène Internet. Quel est le meilleur moyen de savoir si les attentes des analystes sont sérieuses ? Regardons la capitalisation boursière de sociétés comme Yahoo!. Elle est deux fois plus importante que celle de Renault. En d'autres termes, pour avoir droit aux bénéfices futurs de Yahoo!, il faut mettre sur la table deux fois le montant qui permettrait de devenir propriétaire de Renault. Clairement, le marché indique une confiance dans les perspectives d'une société qui n'a fait pour l'instant pratiquement que des pertes. A vrai dire, il trouve même qu'elles sont deux fois meilleures

(1) Normalement, si toutes les ressources ont le même coût, les entreprises les plus rentables sont celles dont le processus de production est le plus efficace. En réalité, on sait que les salaires ne sont pas les mêmes partout dans le monde. C'est ce qui pousse certaines entreprises à délocaliser une partie de leur production afin de bénéficier d'économies de main d'oeuvre. Une autre solution est de choisir des créneaux spécifiques afin de ne pas subir de pression venant de la concurrence et de pouvoir vendre à des prix plus élevés. On peut penser que ce comportement va au détriment des consommateurs. Mais c'est aussi la perspective de "profits anormaux" qui attire les entreprises dans des secteurs où il existe une telle demande. A ce sujet, la protection des brevets permet aux firmes innovatrices de vendre au prix qu'elles choisissent puisqu'elles sont en situation de monopole sur les produits protégés. D'un autre côté, sans cette rente temporaire peu d'entreprises accepteraient d'engager les énormes dépenses de recherche afin de sortir de nouveaux produits qui pourraient être imités à moindre frais par des firmes concurrentes.

Fichier généré pour Visiteur (), le 31/05/2021

que celle d'une entreprise centenaire qui fait plusieurs milliards de francs de bénéfices.

Les entreprises performantes (dont la rentabilité est élevée) **voient leur cours progresser et obtiennent de l'argent en grande quantité** (de la part des investisseurs). Mais, en fin de compte, à quoi sert cet argent ? Il permet aux entreprises de rassembler les ressources nécessaires à leurs investissements (considérés par le marché comme très profitables). Par exemple, acheter du matériel, mais surtout pouvoir embaucher des ingénieurs ou des commerciaux qui vont contribuer à développer l'affaire. Plus elles ont la cote (c'est le cas de le dire), plus les entreprises reçoivent des moyens financiers. **C'est ainsi qu'elles peuvent se développer très rapidement.** Si les États-Unis se sont créés un quasi monopole dans les technologies de l'information, c'est naturellement grâce au dynamisme de leurs entrepreneurs (on pense aux start-up de la Silicon Valley). Mais le système de financement (par les marchés) joue un rôle important. C'est aussi le cas du financement de l'innovation par le capital-risque (cf. encadré n°11).

Les marchés financiers, instruments de restructuration industrielle

Le monde change. C'est un constat presque banal. Pourtant, il est clair que l'évolution technologique et l'interdépendance des marchés entraînent à l'heure actuelle de profonds bouleversements. A titre d'exemple, on peut citer l'essor des technologies de réseau dans le domaine des télécommunications. Tout ceci impose aux acteurs en place de s'adapter ou disparaître. C'est dans ce contexte que doivent se lire les restructurations au sein des grands groupes industriels. Ces derniers mois, plusieurs d'entre eux (Boeing, Philips, Siemens, etc.) ont annoncé des plans sociaux entraînant la suppression de plusieurs milliers de postes. La plupart du temps, les entreprises ont conscience des changements de leur environnement. L'intégration européenne fait perdre aux entreprises locales les monopoles qu'elles s'étaient constitués dans leur pays d'origine (notamment à l'égard des com-

11. *A propos du capital-risque*

Dans l'esprit du grand public, le capital-risque correspond à un outil de financement des entreprises engagées dans des activités émergentes ou à haut potentiel comme l'informatique ou les biotechnologies. Ce qui motive ses acteurs serait une sorte de pari sur l'avenir. Avec une grande probabilité d'échec et une petite chance que l'affaire décolle et permette de faire fortune. En réalité, le capital risque est bien plus que cela. C'est un rapprochement entre des investisseurs qui apportent des moyens financiers à un projet, mais aussi leur connaissance d'un secteur et leur expérience dans la gestion des entreprises de croissance.

Comment cela se traduit-il dans la réalité ? Prenons l'exemple d'une "start-up" créée pour développer un nouveau processus en biotechnologie. Cette entreprise, compte tenu de la durée des essais cliniques et des phases d'homologation, ne vendra pas son premier "produit" avant 6 ou 7 ans au mieux (et ceci dans le meilleur des cas, car il est probable que ses recherches n'aboutissent pas et qu'elle ne soit pas en mesure de proposer le moindre "produit"). Cependant, durant toute cette période, il lui faudra disposer de capitaux importants pour financer ses recherches. Pour cela, il va lui falloir intéresser un *capital risker* à ses travaux en lui faisant entrevoir le formidable potentiel économique de son innovation. Si ce dernier est convaincu, il va investir une somme importante (de l'ordre de 1 million de francs voire plus), 6 ou 7 ans avant que cette entreprise ne dégage son 1er franc de chiffre d'affaires et avec même un risque qu'elle ne génère jamais de chiffre d'affaires. Comment ce *capital risker* peut-il atteindre son objectif qui est d'investir dans une "étoile" c'est-à-dire une société qui va lui rapporter 10 fois son investissement initial au bout de 7 ans ? Pour cela il peut prendre les précautions suivantes :

- demander voire exiger des fondateurs de la "start-up" de s'entourer des meilleurs experts et de consacrer une partie des fonds levés à leurs rémunérations ou à leurs honoraires, par exemple, constituer le comité scientifique des 4 ou 5 meilleurs chercheurs mondiaux dans le domaine, s'assurer les services des meilleurs avocats pour la protection juridique et les dépôts des brevets, faire appel aux meilleurs lobbyistes pour "convaincre" les autorités médicales, ...
- adopter une démarche interventionniste qui va consister à s'impliquer dans le management de la nouvelle structure lors de son démarrage, voire à trouver des fonds complémentaires en faisant appel à de nouveaux investisseurs (cette méthode est appelée "hands-on"). Cette approche peut être comparée à celle d'un impresario dont les revenus vont dépendre de sa capacité à promouvoir "son artiste" (cf. Alex KORDA "Le *Venture-capitalist* doit-il intervenir dans la gestion" - Séminaire Ressources technologiques - LES ANNALES DE L'ECOLE DE PARIS - Vol. IV). Cela va l'amener à structurer l'équipe de management en combinant les compétences nécessaires à chaque phase du développement, à réfléchir à la stratégie à adopter en fonction des évolutions technologiques, à convaincre les investisseurs de remettre des fonds ou à en trouver des nouveaux. Pour imposer ces règles il lui est nécessaire d'occuper une place au conseil d'administration.

Cette démarche, si elle est encore assez peu pratiquée en Europe (sauf en Grande Bretagne), est adoptée par les *venture-capitalists* américains en raison du caractère très concurrentiel du marché des technologies. L'approche "européenne" (baptisée "hands-off ") est plus passive et amène à prendre un minimum de risques en investissant plus tard (souvent peu de temps avant d'entrer en Bourse). Le retour est plus faible mais plus rapide : la mise initiale est multipliée par 3 en moyenne sur 3 ans. Le *capital risker* américain peut lui espérer retrouver 10 fois sa mise, mais pas avant 7 ans, et avec un risque bien plus élevé.

Fichier généré pour Visiteur (), le 31/05/2021

mandes publiques). L'ouverture à la concurrence implique souvent de réduire les coûts de fonctionnement afin de rester compétitif. Par ailleurs, les fonds de pension anglo-saxons sont devenus des actionnaires incontournables des grandes entreprises françaises. Or ces fonds ont pris des engagements vis-à-vis de leurs cotisants en terme de rentabilité. Il s'agit donc que les entreprises dans lesquelles ils investissent dégagent la rentabilité correspondante. Les fonds veillent à cela et accordent des primes importantes aux dirigeants qui réalisent les résultats qu'ils attendent.

C'est la raison pour laquelle **la pression est forte pour que les résultats des entreprises progressent sans faiblir année après année.** Malheur à celles qui ne tiendraient pas la cadence. En cas de difficultés, les investisseurs demanderont tôt ou tard la tête des coupables. Un peu comme lorsqu'une équipe de sport ne donne pas les résultats espérés, l'entraîneur finit par être remercié (parfois sans ménagement). Car il s'agit que l'équipe retrouve rapidement un allant. Dans le monde des affaires, la logique est identique. **Le dirigeant reçoit pour mandat de mener une équipe et donner des résultats** (plus financiers en terme de profits que sportifs en terme de victoires remportées). Un exemple en France est le limogeage de Gérard Worms, l'ancien président de la Compagnie de Suez. Il est vrai que l'honorable maison affichait une rentabilité déplorable et que la direction n'offrait aucun plan susceptible de penser à un redressement rapide. Elle a été remplacée.

En bénéficiant d'acteurs dynamiques, **les marchés financiers permettent une recomposition active du paysage industriel.** La plupart du temps le changement s'opère en douceur, en faisant pression sur les équipes dirigeantes pour qu'elles abandonnent le confort d'activités qu'ils maîtrisent bien mais qui paraissent sur le déclin, afin qu'elles abordent les rives plus dangereuses d'activités nouvelles où le risque d'échec est grand mais où le succès en terme financier justifie l'aventure.

En conclusion

L'économie a besoin d'un système financier pour recycler les ressources épargnées par les ménages. Dans cette optique, les banques ont constitué historiquement la première réponse satisfaisante. Lorsque les structures de base de l'économie doivent être mises en place (ou doivent être reconstruites après une guerre), le système bancaire permet une mobilisation rapide et efficace des rares ressources disponibles. Beaucoup de pays ont financé de cette façon leur redressement ou leur décollage économique. Mais, avec le temps, les priorités changent. Désormais, les grandes infrastructures sont en place. **Il importe davantage de favoriser l'innovation en permettant aux entrepreneurs de réaliser leurs projets.** Or, le système bancaire apparaît réticent à la prise de risque. Il est vrai que les contrats financiers qu'il propose (les crédits bancaires) lui font subir les risques de l'échec sans vraiment lui donner les récompenses de la réussite. **Avec la montée de l'incertitude dans l'économie, il n'est pas étonnant que les systèmes bancaires de beaucoup de pays aient rencontré des difficultés ces dernières années,** avec de lourdes conséquences pour le contribuable.[2]

Malgré les critiques dont ils sont souvent l'objet, les marchés financiers remplissent un rôle fondamental dans une économie développée. En rapprochant directement l'offre et la demande de capitaux, ils évitent les distorsions du système bancaire (une préférence pour la sécurité). Grâce à la liquidité permise par le marché secondaire, les emprunteurs disposent de ressources à long terme. Ils n'ont plus à subir le risque de refinancement ou à le transmettre aux apporteurs de capitaux. Contrairement à une idée reçue, l'intensité des transactions n'est pas le signe d'une spéculation effrénée. **Par le biais des transactions, les marchés financiers permettent en fait de transmettre de l'information sur la santé des entreprises.** Les plus performantes reçoivent ainsi plus facilement les ressources indispensables à la poursuite de leur développement. En revanche, le déclin de certains secteurs se voit accéléré par des flux en sens inverse (la sortie de capitaux). **Les marchés contribuent de façon cruciale, et parfois brutale, à la recomposition du paysage économique. Les soubresauts dont ils sont parfois agités ne traduisent finalement que l'existence de frictions dans ce qui constitue, sinon, comme une superbe mécanique d'allocation des ressources.**

G.C. - P.N.

(2) États-Unis (crise des caisses d'épargne, environ 150 milliards de dollars) ; Suède (nationalisation de la Nordbanken, menace de crise systémique entraînant l'intervention de l'État pour un total d'une centaine de milliards de couronnes) ; Japon (plusieurs faillites retentissantes ; Hokkaido Takushoku, Yamaichi, LTCB, NCB ; coût probable mille milliards de dollars) ; Thaïlande ; Corée du Sud ; France (Crédit Lyonnais, plus de cent milliards de francs) ; etc.

Fichier généré pour Visiteur (), le 31/05/2021