

## CHAPITRE 5 : LA MONNAIE ET LE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

| 4. La monnaie et le financement                       |  |  |
|---|--|--|
| 4.1 À quoi sert la monnaie ?                          | Fonctions de la monnaie, formes de la monnaie                                  | Par contraste avec des situations d'échange non monétisé, on mettra en évidence les avantages de la monnaie et les fonctions qu'elle remplit. On évoquera les formes qu'elle revêt et on expliquera (en prenant comme exemple le paiement par carte bancaire) comment fonctionnent les systèmes de paiement dématérialisés dans les économies contemporaines.  |
| 4.2 Comment l'activité économique est-elle financée ? | Autofinancement, financement direct/indirect, taux d'intérêt, risque de crédit | Les choix de financement des agents économiques seront présentés de manière élémentaire. La notion de crédit sera illustrée par une présentation de différentes formes de prêt, en s'appuyant sur des exemples : prêts à taux fixe, prêts à taux variable, échéance des prêts. On montrera que le taux d'intérêt est à la fois la rémunération du prêteur et le coût du crédit pour l'emprunteur et qu'il varie en fonction du risque associé au crédit. On pourra illustrer ce mécanisme à partir de l'exemple des crises des dettes publiques. On distinguera le financement intermédié et le financement direct. Dans la procédure de financement par appel au marché, on présentera les grandes catégories de titres émis et échangés (actions, obligations) ainsi que leur mode de rémunération (dividende, intérêt). |
| 4.3 Qui crée la monnaie ?                             | Masse monétaire, marché monétaire, banque centrale, prêteur en dernier ressort | On présentera, à l'aide d'exemples simples, le processus de création monétaire par les banques commerciales (« les crédits font les dépôts »). On montrera le rôle central du marché monétaire. On citera <b>On pourra citer</b> les autres sources de la création monétaire (créances sur le Trésor et devises). Pour ce faire, on définira la banque centrale comme la « banque des banques » et on montrera l'importance de son rôle pour assurer la liquidité (notamment lors des crises de confiance) et préserver le pouvoir d'achat de la monnaie.  |

Introduction :

### I. Qu'est-ce que la monnaie ?

#### A. Quelles sont les fonctions de la monnaie ?

#### B. Quelles sont les formes de la monnaie ?

##### 1. Définition des 3 formes de la monnaie

##### 2. L'évolution des formes de monnaie

### II. Comment créer et contrôler la monnaie ?

#### A. La création monétaire et ses limites

Documentaire Banque de France : 1'07→4'

Film récap sur les formes de la monnaie + création monétaire.

*Qui crée la monnaie ?*

*Pourquoi dit-on que les crédits font les dépôts ? et non l'inverse ?*

*Pourquoi la masse monétaire varie-t-elle ?*

#### 1. Le principe de la création monétaire Synthèse :

Les **principaux responsables de la création monétaire sont les banques commerciales (≠ banque centrale)**. **Quand elle accorde un crédit**, elle augmente la quantité de monnaie dont dispose un agent économique, elle augmente la MM, elle crée de la monnaie. On dit que les crédits font les dépôts.

Il y aura destruction monétaire quand cet agent remboursera son crédit, quand il diminuera les avoirs qu'il possède, quand l'argent sort du circuit économique.

## APPLICATION

On suppose une économie très simplifiée dans laquelle ne circule que de la monnaie scripturale et qui ne possède qu'une seule banque. Il n'existe que 3 agents économiques : A, B et C. Au départ, tous les agents disposent d'un compte vide à la banque :

| ACTIF | PASSIF  |
|-------|---|
|       | Compte de A : 0<br>Compte de B : 0<br>Compte de C : 0 |

Les comptes des agents sont au passif de la banque car ils correspondent pour elle à un engagement. La monnaie scripturale correspond à une dette de la banque envers son client.

A obtient de la banque un crédit de 1000€

| ACTIF         | PASSIF   |
|---------------|--|
| Crédit : 1000 | Compte de A : 1000<br>Compte de B : 0<br>Compte de C : 0 |

- 1- D'où viennent ces 1000€ que la banque crédite au compte de A ?
- 2- Quel est le montant de la masse monétaire ?

A achète pour 800€ de marchandises à B

- 1- Reproduire et compléter le bilan de la banque
- 2- Comment a évolué la masse monétaire ?

B achète pour 800€ de marchandises à C

- 1- Reproduire et compléter le bilan de la banque
- 2- Comment a évolué la masse monétaire ?

C achète pour 800€ de marchandises à A

- 1- Reproduire et compléter le bilan de la banque
- 2- Comment a évolué la masse monétaire ?

A rembourse son crédit à la banque

- 1- Reproduire et compléter le bilan de la banque
- 2- Comment a évolué la masse monétaire ?
- 3- Dans la réalité, quels phénomènes peuvent perturber ce mécanisme de création/destruction monétaire ?

| ACTIF                | PASSIF   |
|----------------------|--|
| <b>Crédit : 1000</b> | <b>Compte de A : 200</b><br><b>Compte de B : 800</b><br><b>Compte de C : 0</b> |

**MM identique**

| ACTIF                | PASSIF   |
|----------------------|--|
| <b>Crédit : 1000</b> | <b>Compte de A : 200</b><br><b>Compte de B : 0</b><br><b>Compte de C : 800</b> |

**MM identique**

| ACTIF                | PASSIF                    |
|----------------------|---------------------------|
| <b>Crédit : 1000</b> | <b>Compte de A : 1000</b> |

|  |  |
|--|--|
|  | <b>Compte de B : 0</b><br><b>Compte de C : 0</b> |
|--|--|

MM identique

| ACTIF      | PASSIF   |
|------------|--|
| Crédit : 0 | <b>Compte de A : 0</b><br><b>Compte de B : 0</b><br><b>Compte de C : 0</b> |

## 2. Comment a évolué la MM ?

Diminution de la MM

## 3. Dans la réalité, la masse monétaire est-elle stable ? Pourquoi ?

**RQ :** La masse monétaire est-elle stable ? Qu'est-ce qui explique son augmentation ou sa diminution ?

NON, la MM n'est pas stable. Elle augmente quand les crédits sont supérieurs aux remboursements ; en période d'expansion économique, les entreprises investissent tout comme les ménages et on constate alors que les emprunts sont supérieurs aux remboursements. La masse monétaire augmente.

## 4. A votre avis, quel problème va-t-on rencontrer dans le cas d'une économie réelle qui fonctionnent avec plusieurs banques ?

A B et C n'appartiennent pas nécessairement à la même banque.

CCL : on voit bien ici que les crédits font les dépôts.

## **2. La création monétaire est-elle illimitée ?**

### **• Document 4 : Y a-t-il des limites au pouvoir de création monétaire par les banques ?**

« Pour mettre en évidence les mécanismes de la création monétaire, nous étudierons deux situations hypothétiques.

#### **- Cas d'une seule banque et d'une seule monnaie**

Imaginons une économie ne comportant qu'une seule banque qui émet une forme de monnaie unique (scripturale par exemple). Lorsque le banquier accorde un crédit à une entreprise, il se livre à ce que l'on nomme le « pari bancaire ». Sur la base de l'information dont il dispose, il considère que l'emprunteur est en mesure de lui rembourser à l'échéance le crédit qu'il lui aura accordé. Si la banque accorde un crédit de 100000 unités monétaires (UM) à l'entreprise Martin (...), les 100000 UM ont été créées par la banque, l'octroi du crédit n'est pas subordonné à la détention préalable d'avoirs en monnaie. Ce modèle très simple permet de mettre en évidence plusieurs résultats importants :

- Le crédit résulte bien de la création de monnaie par le banquier.
- La monnaie est en permanence créée par l'octroi de nouveaux crédits et détruite par le remboursement des crédits qui arrivent à échéance. (...)
- Dans une économie comportant une seule banque et une seule forme de monnaie, le pouvoir de création de monnaie du banquier est illimité.

#### **- Cas de plusieurs banques et plusieurs formes de monnaie**

L'existence de plusieurs banques et de plusieurs formes de monnaies constitue une limitation au pouvoir de création monétaire des banques. Imaginons une économie comportant deux banques (B1 et B2). Si B1 accorde un crédit à l'entreprise Martin et que celle-ci achète des marchandises à l'entreprise Mathieu, cliente de B2, une difficulté nouvelle surgit par rapport au cas précédent. B2 va

présenter à l'encaissement un chèque tiré par Martin sur B1. On dit que B1 a été victime d'une fuite hors de son propre circuit bancaire. Pour que le règlement se réalise, il faut qu'existe une monnaie qui soit commune à toutes les banques. Cette monnaie commune à l'ensemble des banques peut être l'or ou la monnaie émise par la banque centrale (on parle de monnaie centrale). L'existence des fuites constitue donc bien une limitation au pouvoir de création monétaire des banques. Les banquiers savent par expérience qu'une fraction de la monnaie qu'ils créent va déclencher des fuites. Ils doivent donc disposer de la monnaie banque centrale nécessaire pour faire face aux fuites ou bien être capable de s'en procurer. »

#### **A. Beitone Analyse économique et historique des sociétés contemporaines , 1995**

1. Qu'est-ce qu'une fuite pour une banque ?
2. Qu'est-ce que la « monnaie centrale » ? Pourquoi est-il important d'en détenir ?
3. Pourquoi le pouvoir de création de monnaie est-il illimité dans le cas d'une économie avec une seule banque ?

#### **Travail sur le document 4**

1. *Qu'est-ce qu'une fuite pour une banque ?*

C'est quand la monnaie qu'elle a créée devient un dépôt sur un autre compte.

2. *Qu'est-ce que la « monnaie centrale » ? Pourquoi est-il important d'en détenir ?*

La monnaie centrale désigne à la fois les liquidités (billets, pièces) et les comptes de dépôt (monnaie scripturale) des banques commerciales à la Banque centrale (réserves). Il est important d'en détenir car cette monnaie permet de fournir aux clients des liquidités et qu'elle permet de régler les comptes entre les banques et de revenir à l'équilibre.

3. *Pourquoi le pouvoir de création de monnaie est-il illimité dans le cas d'une économie avec une seule banque ?*

Comme la monnaie créée reste dans le circuit de la banque, elle est sûre d'obtenir tous les dépôts et de ne pas avoir de fuites. Ainsi, elle n'est pas limitée par les éventuelles fuites hors de son établissement des crédits qu'elle crée.

- **Document 5 : Les conditions de la création monétaire, extrait vidéo « La monnaie et nous » réalisé par la Banque de France 1'30**

1. *Comment les banques équilibrent-elles leurs fuites ?*

Elles utilisent la monnaie banque centrale.

2. *Comment les banques peuvent-elles se procurer des billets, c'est-à-dire de la « monnaie centrale » ?*

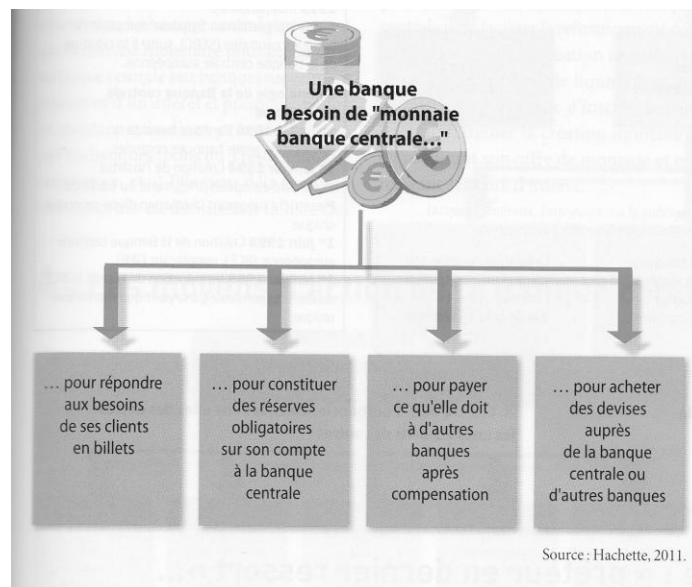
Elles empruntent à la banque centrale à un certain taux d'intérêt. Si une banque accorde trop de crédits, elle risque d'avoir trop de décalage avec les autres banques, elle doit donc emprunter.

#### **La création monétaire est-elle illimitée ?**

**SYNTHESE ! EXPLICATION PRISE DE NOTES**

**NON**

Une **CONTRAINTE** majeure pèse sur la création monétaire : l'achat ou la possession de monnaie centrale, ie de billets émis par la Banque de France (et derrière la BCE) ou la monnaie scripturale des banques commerciales déposée à la BCE.



### Pourquoi ? Il est nécessaire que la banque en possède pour accorder des crédits :

- ☞ Si une banque accorde un crédit, une partie sera transformé en billets qu'elle est obligée d'acheter, de payer à la banque de France,

**Lorsque le client d'une banque demande des billets en échange d'une somme inscrite sur son compte courant, la banque a l'obligation de les lui remettre.**

Si la banque n'a pas ces billets en stock ou pas dans ses réserves, elle s'adresse à la banque centrale mais doit les emprunter à un certain taux d'intérêt, qu'on appelle le taux d'intérêt directeur, de refinancement.

- ☞ La banque commerciale doit régler ses dettes auprès des autres banques quand les comptes sont faits.

Comme toutes les banques accordent des crédits, elles auront donc toutes des créances et des dettes les unes par rapport aux autres. **Elles vont donc annuler leurs dettes mutuelles pour ne s'échanger que le solde de ce qu'elles se doivent c'est l'opération de compensation.** Toute banque doit être en mesure de financer ce solde qui reste après la compensation. C'est le financement de ce solde qui limite la création monétaire car il représente un coût pour la banque.

Pour régler le solde issu de l'opération de compensation :

- ☐ soit elle puise dans ses réserves,
- ☐ soit elle emprunte à la Banque de France ou à une autre banque sur le marché monétaire et dans ce cas elle paie un taux d'intérêt = coût du refinancement.

Toute banque doit être capable de prévoir le montant du solde qu'elle aura à financer et son coût. Elle ne doit accorder de crédit que dans la mesure où elle est capable de supporter ce coût. C'est ce qui limite la création monétaire.

- ☞ Pour constituer des réserves obligatoires sur son compte à la banque centrale : (elle doit avoir des réserves obligatoires en billets ou sur leur compte à la BCE : auj., les banques commerciales doivent détenir 2% de leur monnaie totale en monnaie banque centrale).

### **3. Le rôle de la banque centrale**

*Extrait vidéo : le rôle des banques centrales*

La banque centrale est la banque des banques, chaque banque commerciale a un compte chez elle.

#### **Document 7**

1. *Quel est le double rôle de la banque centrale vis-à-vis des banques commerciales ?*

1<sup>er</sup> rôle : elle prête de la monnaie centrale à un certain taux d'intérêt, le taux d'intérêt directeur. Elle intervient sur le marché interbancaire où se déroule l'opération de compensation.

2<sup>nd</sup> rôle : elle veille à ce que soient respectées ce qu'on appelle les « règles de prudence ».

## 2. Expliquez la phrase soulignée.

Elle va soit prêter à des taux faibles si elle veut que les banques se refinancent à faible coût pour les encourager à assurer une forte création monétaire. Au contraire, elle peut emprunter à des taux élevés pour assécher le marché en monnaie de façon à ce que le coût du refinancement soit plus élevé et que les banques soient limitées dans leurs opérations de création monétaire.

C'est la banque centrale qui détient au final la clé de la création monétaire car par son intervention elle modifie le prix de l'argent pour les banques, elle modifie le coût auquel les banques se financent.

Son rôle est aussi de garantir la solidité du système bancaire en étant un prêteur en dernier ressort garantissant ainsi à tous les agents la sécurité de leurs placements (par exemple en cas de grave insuffisance de liquidité). Pour ce faire, elle peut leur imposer des règles de prudence à respecter.

## 3. Le taux d'intérêt directeur a-t-il une influence sur les taux d'intérêt pratiqués par les banques commerciales ?

Oui, car par exemple, en cas de hausse du taux directeur, les banques doivent payer leurs liquidités plus chères, un coût qu'elles répercuteront sur leurs clients, faisant ainsi monter les taux d'intérêt.

TR : l'action des banques centrales sur le taux d'intérêt directeur a donc une influence majeure, elle constitue la majeure partie de ce qu'on appelle la politique monétaire.

## **B. Les politiques monétaires**

### 1) **Qu'est-ce que la politique monétaire ? Qui la mène ?**

**Politique monétaire** = politique économique conjoncturelle qui vise à agir sur l'évolution de la masse monétaire. Son principal instrument est le taux d'intérêt.

Elle est menée par les gouvernements ou les banques centrales selon les pays.

La politique monétaire est maintenant décidée par la Banque Centrale Européenne et mise en application par les banques centrales de chaque pays.

### 2) **Quelles sont les principales politiques monétaires ?**

#### Document 8

1. Quelle est la conséquence, selon les économistes quantitativistes, d'une augmentation de la création monétaire ?

*Risque d'inflation. Pourquoi ? Car D supérieure à O, qui ne peut immédiatement s'adapter, une plus grande quantité de monnaie en circulation entraîne une augmentation des prix.*

2. Comment lutter contre ce phénomène ?

*La BCE augmente le taux d'intérêt directeur. Car cela permet de freiner les crédits et de moins créer de monnaie.*

3. Le développement des crédits peut-il avoir un autre impact sur l'économie ?

*Il peut néanmoins relancer l'économie dans une situation de faible croissance.*

4. Qu'a fait la BCE à partir de l'année 2009 ? (document 8)

*Elle a baissé son taux d'intérêt directeur de ... points.*

5. Pourquoi a-t-elle mené une telle politique ?

*Pour relancer l'économie et pour venir en aide aux banques qui avaient des difficultés à se refinancer.*

**Document 9** : Deux logiques s'opposent en terme de politique monétaire : (p61)

|                                 | <u>Politique expansive</u>  | <u>Politique restrictive</u>   |
|---------------------------------|---|--|
| <u>Objectifs</u>                | <i>Favoriser consommation et investissement<br/>Stimuler prod, croissance, emploi</i> | <i>Résoudre le problème de l'inflation<br/>Restaurer la confiance des agents économiques dans la monnaie et la solidité de l'éco</i> |
| <u>Moyens</u>                   | <i>Baisse du taux d'intérêt directeur</i>   | <i>Hausse du taux d'intérêt directeur</i>  |
| <u>Effets pervers possibles</u> | <i>Création monétaire excessive (inflation)</i>                                       | <i>Tx élevés découragent conso et invt (ralentissement de l'activité)</i>  |

**CONCLUSION :**

La politique monétaire doit trouver le juste équilibre : permettre la création monétaire de façon à assurer le développement de l'économie tout en limitant cette création en anticipant les richesses créées. La nouvelle monnaie en circulation doit correspondre à de nouvelles richesses (nouveau biens ou services) à acquérir. Sans cela : risque d'inflation.

Lecture volontaire : document 11 page 58

**TD : TD n°20 : inflation-taux d'intérêt-croissance**

### **III. Comment l'activité économique est-elle financée ?**

#### **Intro : Des situations financières contrastées**

**Agents à capacité et à besoin de financement** Un agent économique dégage une capacité de financement lorsqu'il dégage une capacité d'épargne, Dans le cas inverse, l'agent a alors un besoin de financement qu'il doit combler

**Document 10 – Capacités de financement et besoins de financement des secteurs institutionnels**

| En milliards d'euros                                     | <b>2005</b> | <b>2010</b> |
|--|-------------|-------------|
| Sociétés Non Financières                                 | - 52        | - 25,4      |
| Sociétés Financières                                     | 11,9        | 31,6        |
| Administrations publiques                                | - 50        | - 136,9     |
| Ménages**  | 53,3        | 89,0        |
| Institutions Sans But Lucratif au Service des Ménages*** | - 1,6       | - 0,8       |
| Nation   | - 38,4      |             |

\*\* y compris entrepreneurs individuels.

\*\*\* Ce sont pour l'essentiel des associations dont l'activité est principalement non marchande.

1. **Lire** - Faites une phrase avec la donnée de 2010 pour les ménages et les administrations publiques.
2. **Calculer** – Qu'observe-t-on en faisant la somme des données des 5 1ères lignes de 2005 ? Calculez la donnée manquante en 2010 et faites une phrase pour expliquer le résultat.
3. **Comparer** - En 2010, quels sont les secteurs institutionnels qui sont en besoin de financement ? Et ceux en capacité de financement ?
4. **Décrire** - Décrivez l'évolution de la situation des sociétés non financières, administrations publiques, ménages et de la Nation entre 2005 et 2010. Est-ce positif pour l'économie ?

ATTENTION : capacité n'est pas équivalente aux besoins (car création monétaire).

Constat sur les plus en capacité et les plus en besoin.

## **A. Quels sont les différents modes de financement ?**

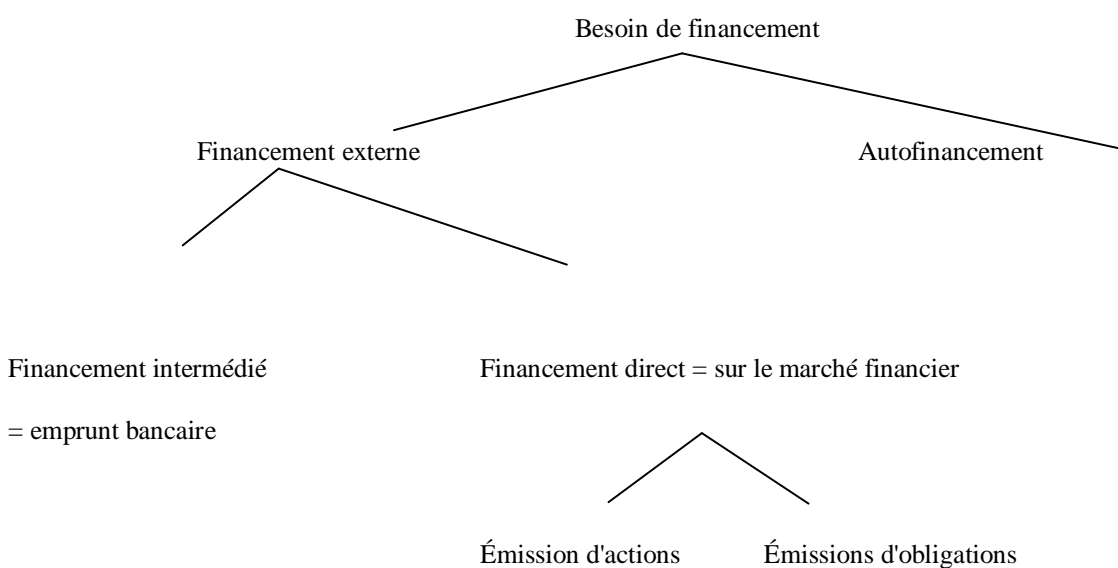
### **Document 11**

|  | Financement interne ou externe ? | Définition  | L'entreprise doit-elle verser un intérêt ? | Avantages pour l'entreprise  | inconvénients   |
|--|----------------------------------|---|--|--|---|
| <b><u>Autofinancement</u></b><br><b>Cas n° 1</b> | Interne                          | L'entreprise utilise son profit pour investir.  | Non  | Pas d'intérêt à payer  | Petits investissements  |
| <b><u>Emprunt bancaire</u></b><br><b>Cas n°2</b> | Externe                          | Financement intermédié : intervention d'un intermédiaire financier dans l'obtention d'un crédit = financement externe indirect. | oui  | Possibilité d'investir rapidement. Sécurité des institutions financières | Difficultés à obtenir le crédit, remboursement régulier nécessaire. |



|                                       |         |  |                   |  |   |
|---------------------------------------|---------|--|-------------------|--|---|
| <b><u>Émissions d'actions</u></b>     | Externe | Titre de propriété d'une partie du capital d'une société anonyme. L'actionnaire est propriétaire d'une partie de l'entreprise, et reçoit un revenu (le dividende). L'actionnaire participe aux décisions de l'entreprise par un droit de vote en assemblée générale. L'action est un titre négociable sur le marché boursier, et l'écart entre le prix de vente et le prix d'achat génère des plus-values. | Non, un dividende | Pas d'obligation d'intérêt fixe. Possibilité d'investir massivement.   | Entreprise dépend des décisions des actionnaires.   |
| <b><u>Émissions d'obligations</u></b> | Externe | Titre de créance à long terme donnant lieu à règlement d'un intérêt, en principe fixe, déterminé au moment de l'émission.  |                   | Un détenteur d'obligation n'a aucun droit de regard sur les décisions concernant l'entreprise, il n'est qu'un prêteur. L'intérêt est fixé par l'entreprise, chacun fixe ses propres règles (contrairement à un crédit en banque) | Moins de personnes intéressées par les obligations. |

Schéma récapitulatif des principales possibilités de financement pour une entreprise



## **B. Quels rôles jouent les taux d'intérêt ?**

→ Le taux d'intérêt constitue un gain pour le prêteur qui prend quand même un risque.

Il fait donc varier le taux d'intérêt en fonction du risque associé au crédit. Plus le crédit est risqué, plus le taux d'intérêt sera élevé.

Connaissez-vous des crédits accordés pour lesquels les risques peuvent être élevés ?

Crédit revolving :

**Lecture d'un article pour aller plus loin...**

# **Les taux d'intérêt des emprunts grecs s'envolent à des niveaux record**

Le Monde.fr avec AFP | 15.06.2011 à 19h15

Les taux d'intérêt à long terme sur les emprunts d'Etat de la [Grèce](#) ont atteint mercredi 15 juin des niveaux record alors que la contestation monte dans le pays et que les Européens ne parviennent toujours pas à se [mettre](#) d'accord sur les modalités d'un second plan d'[aide](#) au pays, jugé de plus en plus proche du défaut. A 18 h 30, ces taux à dix ans se tendaient à 17,439 % contre 17,156 % la veille au soir, après [avoir](#) atteint 17,68 % en séance, du jamais-vu.

Les inquiétudes n'ont cessé de croître, alors qu'une réunion de plus de six heures mardi soir à Bruxelles n'a pas permis de dégager un accord. *"Je ne suis pas sûr que nous trouverons une solution la semaine prochaine"*, a reconnu alors le ministre des finances luxembourgeois, [Luc Frieden](#).

*"On ressent une certaine fatigue dans le processus de réforme en [Grèce](#) et du côté des prêteurs qui disent maintenant qu'il n'y aura peut-être pas de solution avant le mois de juillet"*, a commenté Vincent Chaigneau, directeur de la stratégie taux chez Société générale CIB. Résultat : *"On essaie de [mettre](#) en place un deuxième plan de soutien pour la Grèce mais on commence à en [douter](#) de plus en plus"*, poursuit le stratéliste.

## **L'[IRLANDE](#) ÉGALEMENT SOUS TENSION**

La tension sur la Grèce a poussé à la hausse les taux des autres pays fragiles de la zone euro : les rendements à dix ans de l'[Irlande](#) étaient à 11,312 % contre 11,146 % la veille au soir mais ceux du [Portugal](#) reculaient légèrement à 10,388 % contre 10,46 % mardi soir.

→ Le taux d'intérêt constitue un coût du crédit pour l'emprunteur.

On peut considérer que l'endettement des entreprises, des ménages ou de l'Etat, à court ou à long terme, bancaire, ou obligataire, a un coût variable selon le taux d'intérêt et plus précisément selon le taux d'intérêt réel.

On a coutume de dire qu'en France depuis la seconde guerre mondiale le système de financement qui était celui d'une **économie d'endettement** est devenu celui d'une **économie de marchés financiers**.

► **Économie d'endettement** parce que le financement repose principalement sur des crédits accordés par des

institutions financières, il s'agit donc d'un **financement intermédié**.

► **Économie de marchés financiers** parce que le financement repose de plus en plus sur des émissions de titres financiers, sur un **financement direct**.

La transformation date du début des années 1980 mais elle est loin d'être achevée car de nombreux agents sont encore dans un financement intermédié.

### **Le passage de l'économie d'endettement à l'économie de marchés financiers**

Dans la période qui suit immédiatement la seconde guerre mondiale, l'économie française manque de capitaux (économie ruinée) et les besoins sont énormes puisqu'il faut assurer la reconstruction de l'appareil productif.

Les pouvoirs publics vont mettre en place un système bancaire et des institutions financières ayant pour fonction d'organiser le financement de l'économie en mettant l'accent sur des priorités : financement hiérarchisé, compartimenté et sous contrôle public.

La reconstruction est donc financée par l'endettement des entreprises et ce financement est facilité par des **taux d'intérêt réels [5] peu élevés**.

Le niveau peu élevé des taux d'intérêt réels est la conséquence d'un choix de politique économique : les pouvoirs publics souhaitent soutenir l'activité économique et pour cela ils fixent, par l'intermédiaire des banques qui sont largement sous contrôle public jusqu'au milieu des années 1980, des taux d'intérêt nominaux favorables aux emprunteurs.

C'est aussi l'effet d'une augmentation régulière et assez soutenue du niveau général des prix.

**Ce mode de financement est efficace et l'économie française connaît une croissance rapide mais inflationniste.**

L'inflation avantage l'emprunteur et pénalise le prêteur parce que le remboursement se fait avec une monnaie qui a perdu de son pouvoir d'achat (on obtient moins de produit pour une même somme).

Mais problème de la spirale inflationniste : avec indexation des salaires, etc. Hausse de la demande pas de réaction immédiate de l'offre → inflation → revendication pour salaires plus élevés.

L'objectif était de réduire l'inflation en donnant une place beaucoup plus importante aux financements de marché et en limitant le rôle des intermédiaires financiers.

Pour porter un jugement sur l'efficacité de ces réformes, pour apprécier la désintermédiation, les économistes mesurent le taux d'intermédiation qui est le rapport des financements accordés par les intermédiaires financiers au total des financements obtenus par les agents non financiers (financements intermédiés et financements de marché).