

La formation de l'épargne en France et le financement des investissements

Autor(en): **Feuilhade de Chauvin, T. de**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Revue économique franco-suisse**

Band (Jahr): **48 (1968)**

Heft 2: **Paris, place financière internationale**

PDF erstellt am: **11.09.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-888005>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

La formation de l'épargne en France et le financement des investissements

T. de FEUILHADE de CHAUVIN

Directeur Général Adjoint du Crédit Lyonnais



Les sociétés primitives ou décadentes travaillent exclusivement à la satisfaction de leurs besoins immédiats. Les sociétés développées, au contraire, consacrent une part appréciable du revenu collectif à la réalisation de biens durables.

Actuellement, dans les pays les plus évolués, on peut considérer que, chaque année, un quart environ de la production intérieure brute est épargné pour renouveler ou étendre l'équipement des entreprises, des particuliers, des collectivités...

Pour la France, d'après la Comptabilité Nationale, la proportion était, en 1966, de 24,4 % : sur une production intérieure brute de 445 milliards de francs, 108,5 milliards ont été consacrés à des investissements en « capital fixe », soit :

61,6 milliards d'investissements productifs (matériel et bâtiments);

31,3 milliards de logements (construction et gros entretien);

15,6 milliards d'équipements collectifs.

Ces investissements ont été réalisés à raison de :

70,2 milliards par les entreprises non financières (industrie, commerce, agriculture), essentiellement sous forme d'investissements productifs;

22,5 milliards par les ménages, sous forme de logements;

15,3 milliards par les administrations, essentiellement sous forme d'équipements collectifs;

0,5 milliard par les institutions financières.

Quels que soient les moyens employés pour financer ces investissements, on trouve nécessairement, à leur origine, une forme d'épargne. Sous réserve des termes correctifs dus aux variations de stocks et aux mouvements de capitaux avec l'étranger, l'épargne brute intérieure correspond donc globalement à la formation brute de capital fixe. Toutefois, chaque catégorie de parties prenantes ne parvient pas à assurer l'adéquation entre sa propre épargne et ses investissements.

	Formation brute de capital fixe	Épargne brute intérieure
	(en milliards de francs, année 1966)	
Entreprises non financières . . .	70,2	47,3
Ménages	22,5	41,8
Administrations	15,3	16,0
Institutions financières	0,5	4,5
	108,5	109,6



Crédit Lyonnais : siège central.

Les *entreprises*, on le voit, investissent beaucoup plus qu'elles n'épargnent. En 1966, leur épargne brute (amortissements, réserves, bénéfices réinvestis) n'a couvert au total que 67,5 % de la formation brute de capital fixe.

Cette faiblesse relative de l'autofinancement, qui traduit l'étroitesse des marges bénéficiaires, est l'une des caractéristiques actuelles de l'économie française. A part quelques exceptions, les entreprises publiques ou privées se trouvent dans l'obligation de faire appel à l'épargne d'autrui par l'intermédiaire du marché financier, des banques ou des établissements spécialisés.

Les *ménages*, au contraire, épargnent beaucoup plus qu'ils n'investissent. Cela n'est pas vrai pour chacun d'entre eux : en France comme partout ailleurs, il existe bien des ménages endettés et le crédit aux particuliers est devenu l'une des activités courantes des banques. Mais l'ensemble des ménages est en mesure de fournir des capitaux aux autres parties prenantes. Contrairement à des idées reçues, la France est restée l'un des pays où les particuliers épargnent le plus, en proportion de leurs revenus. Toutefois, la « préférence pour la liquidité » s'est imposée en France plus que dans les autres pays, de telle sorte que l'épargne des particuliers, principale source de financement, est avant tout une épargne à court terme. Les intermédiaires ont donc pour mission, non seulement de redistribuer cette épargne mais, ce faisant, de la transformer, avec toutes les précautions nécessaires, pour lui permettre de répondre aux besoins à long et moyen terme des entreprises.

Les *administrations* avaient longtemps drainé vers elles une partie de l'épargne française. La politique de rigueur

budgétaire instaurée en 1959 a renversé cet état de choses : exception faite des années 1962 et 1963, les administrations ont « épargné » plus qu'elles n'ont investi; c'est-à-dire que les recettes fiscales ont couvert largement, non seulement les dépenses de fonctionnement, mais aussi les dépenses d'équipement. Si l'État continue d'émettre des emprunts ou des bons du Trésor, c'est pour en redistribuer le produit à d'autres parties prenantes.

Les *institutions financières* n'ont que des charges d'investissement assez faibles : immeubles, équipements électroniques, matériel de bureau... Leur épargne est, de ce fait, largement excédentaire et le surplus est naturellement placé auprès de leur clientèle. La constitution de ressources propres, s'ajoutant aux sommes confiées par des tiers, apporte un élément de sécurité essentiel dans les opérations de transformation de l'épargne.

Ainsi les mouvements de l'épargne en France se font principalement *des particuliers vers les entreprises*. Les intermédiaires financiers sont même tellement habitués à intervenir dans ce sens qu'ils tendent à assimiler l'idée de clientèle particulière à celle des ressources et l'idée de clientèle industrielle à celle d'emplois.

Mais l'évolution technique conduit à des besoins d'investissements de plus en plus considérables et la nécessité se fait constamment sentir d'augmenter encore les moyens de financement mis à la disposition des entreprises, faute de quoi le système financier, support de l'expansion, deviendrait peu à peu son goulot d'étranglement.

La solution du problème serait évidemment facilitée si les entreprises pouvaient couvrir par l'autofinancement une part plus grande de leurs dépenses d'investissement. Mais, dans une économie de progrès, il est bien difficile de dégager durablement des marges financières élevées; seules en sont capables les entreprises qui s'adaptent très rapidement aux événements et n'hésitent pas à supprimer tel ou tel de leurs départements le jour où il cesse d'être rentable. La généralisation de ce comportement est une œuvre de longue haleine en raison du contexte psychologique et social. Le problème est d'autant plus difficile que l'abaissement des barrières douanières renforce sans cesse la concurrence.

Pour fournir aux entreprises les moyens de financement qu'elles ne trouvent pas en elles-mêmes, il est donc plus que jamais indispensable de stimuler l'épargne des particuliers et sa redistribution.

Les *banques* jouent à cet égard un rôle essentiel, non seulement par leurs opérations proprement bancaires (dépôts et crédits), mais aussi par leurs interventions

CALIFORNIE

ACTIONS
DE
10
Francs.



ACTIONS
DE
10
Francs.

C^{IE} DES MINES D'OR

Exploitation des Mines & Rivières de la Californie par procédés mécaniques avec l'application du système d'amalgamation. 100 hommes faisant le travail de 120 à 150.

Le 1^{er} départ aura lieu dans la 1^{re} Quinzaine de Juin par le beau trois mâts le **GUILLAUME TELL APPARTENANT À LA COMPAGNIE**, du port de 409 tonneaux actuellement en carène pour recevoir son doublage en cuivre.

La Compagnie pour compléter le chargement de son navire prendra des passagers et des marchandises.

Pour les renseignements s'adresser au Siège de la Société :

24, BOULEVARD POISSONNIÈRE, PARIS.

Affiche des Mines d'Or de Californie, lithog. sur papier jaune (vers 1850) (Cabinet des Estampes).
(Photo aimablement mise à notre disposition par les Éditions Delpire.)

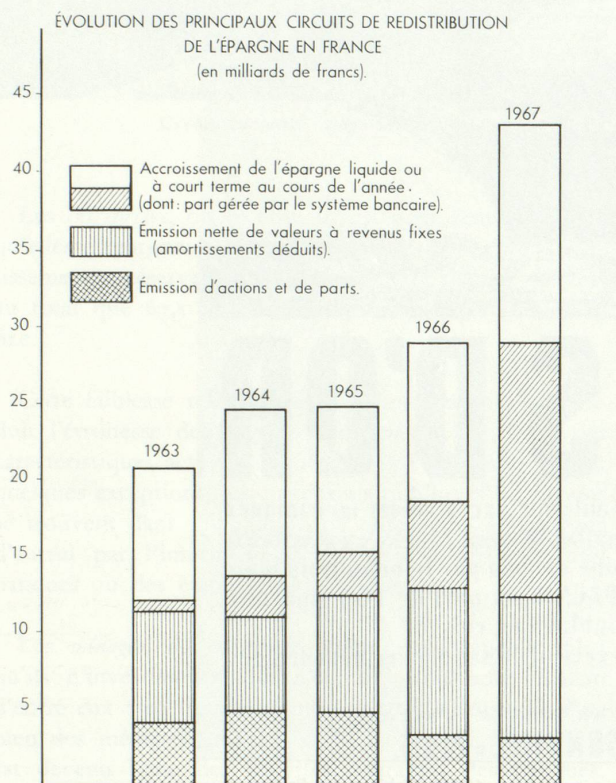
sur le marché financier (placement des actions et des obligations). Stimulées elles aussi par la concurrence, elles ont imaginé de nouvelles formes d'intervention capables de s'adapter plus efficacement aux goûts ou aux besoins de leur clientèle.

Les Pouvoirs Publics sont également intervenus par des mesures législatives et réglementaires tendant à accroître la collecte de l'épargne par les banques et à favoriser sa stabilisation : atténuation de la distinction entre banques d'affaires et banques de dépôts, interdiction de rémunérer les comptes créditeurs à vue, liberté des conditions pour les dépôts à terme et bons de caisse

au-delà de certains plafonds de montant et de durée, abaissement de deux mois à un mois du terme minimum des dépôts à échéance fixe. Les résultats de ces mesures sont très positifs : alors que le total des dépôts à vue collectés par l'ensemble des banques françaises n'augmentait en 1967 que de 4 milliards, le total des dépôts à terme et comptes spéciaux augmentait de 14 milliards.

Parallèlement à cette stabilisation de leurs ressources, les banques françaises ont été autorisées à effectuer des emplois à plus long terme : la durée maximum des crédits à moyen terme « mobilisables » a notamment été portée de 5 à 7 ans.

Sur le *marché financier*, de nombreuses initiatives ont également été prises au cours des dernières années, dont les plus importantes sont : en 1964, l'institution des sociétés d'investissement à capital variable, en 1965, l'octroi d'un avoir fiscal sur les revenus des actions et la possibilité d'opter pour une imposition forfaitaire de 25 % sur les revenus des obligations, en 1967, la création d'une Commission chargée de réformer les techniques du marché obligataire dans le sens d'un rapprochement avec les pratiques internationales, en 1967 également, l'institution d'un organisme public, la Commission des Opérations de Bourse, dont le rôle est de veiller à la régularité du marché et à la précision des informations fournies aux actionnaires.



Les résultats de cette action ont paru longtemps décevants. La formule des S.I.C.A.V. s'est implantée progressivement, mais l'épargne nouvelle recueillie par cette voie est encore limitée. Le marché des obligations a surtout approvisionné le secteur public et semi-public. Le marché des actions a connu, jusqu'à une époque récente, un marasme qui a empêché beaucoup d'entreprises privées de procéder aux augmentations de capital souhaitables.

Mais les mesures prises constituent maintenant un ensemble important d'éléments favorables qui devraient normalement conduire, en période de bonne conjoncture, à un retour de l'épargne vers le marché financier.

En même temps qu'il s'élargit et se diversifie, le système financier français s'ouvre davantage sur l'étranger. La suppression du contrôle des changes, l'assouplissement de la réglementation des émissions, la réalisation progressive du Marché Commun, dont un des objectifs est la libération des mouvements de capitaux, facilitent une interpénétration progressive, aussi bien dans le domaine des opérations bancaires qu'entre les marchés financiers.

C'est ainsi que s'est formé un marché européen des capitaux qui a connu en quelques années, et particulièrement en 1967, une vive expansion. Le volume global des emprunts qui y ont été émis en 1967, soit 1 800 millions de dollars, représente 72 % de celui des emprunts émis la même année sur le marché intérieur français. Les banques françaises sont intervenues dans de nombreuses opérations et des entreprises françaises, du secteur public comme du secteur privé, ont pu se procurer l'année dernière sur ce marché des ressources complémentaires à concurrence de 750 millions de francs.

De grandes banques françaises se sont associées avec d'autres banques des pays de la Communauté Économique Européenne et du Royaume-Uni pour constituer des instituts de crédit à moyen terme, lesquels commencent à apporter des ressources supplémentaires aux grandes entreprises internationales et se refinanceront tout naturellement sur le marché européen des capitaux.

Au cours des derniers mois, des mesures fiscales ont été prises en faveur des porteurs français de valeurs étrangères ou des porteurs étrangers de valeurs françaises : suppression de la retenue à la source du tiers sur les revenus des valeurs mobilières étrangères encaissés en France, convention fiscale étendant aux résidents allemands le bénéfice du crédit d'impôt qui est accordé depuis 1965 aux résidents français.

Cette ouverture sur l'étranger répond non seulement à des préoccupations politiques mais à des nécessités financières. Pour l'épargnant, c'est la promesse d'une meilleure liquidité dans un marché plus vaste; c'est aussi l'attrait de pouvoir s'intéresser à l'affaire de son choix, dans le pays de son choix. Pour l'investisseur, c'est l'assurance de pouvoir trouver, si nécessaire, des moyens de financement plus larges. Pour tous les intermédiaires, c'est un stimulant du fait de la concurrence.

Mais une telle orientation interdit toute solution de facilité. Seules une économie et des finances ordonnées permettent de dégager des surplus de capitaux exportables, comme d'accueillir sans appréhension les investissements étrangers. Sous cette réserve, l'internationalisation des flux financiers apporte la possibilité de répondre plus efficacement aux exigences du développement, en assurant l'équilibre au plus haut niveau entre l'épargne et les investissements.