

8. L'épargne, l'investissement et le système financier

1. Le système financier

Un **système financier** = ensemble des institutions financières qui ont pour objet de mettre en relation les besoins de financement de certaines personnes et l'épargne d'autres personnes.

Une **institution financière** = institution qui transfère les ressources des épargnants vers les emprunteurs.

Deux catégories d'institutions financières :

- a) Les **marchés financiers**.
- b) Les **intermédiaires financiers**.

a) Les marchés financiers

Diverses institutions par lesquelles les épargnants apportent directement leurs fonds aux emprunteurs.

→ Marché obligataire et des actions.

✓ Le marché obligataire

Une obligation est un **titre de créance**.

Caractéristiques :

- valeur faciale,
- échéance,
- taux d'intérêt facial,
- coupon fixe.

En résumé, une obligation est un titre de créance dont la valeur nominale ou faciale est remboursée à l'échéance et qui donne droit à un revenu fixe (les coupons) à des dates prédéterminées.

Obligations peuvent être émises par :

- des grandes entreprises,
- l'Etat (certificats de trésorerie, bonds du Trésor).

Le “**risque de signature**” = probabilité que l'émetteur d'obligations ne soit pas en mesure de payer les intérêts ou de rembourser le capital.

... évalué par diverses institutions, ex. : Standard & Poor's.

Gouvernements ont (généralement) un risque de signature faible.

Entreprises en difficulté émettent parfois des obligations risquées : “junk bonds”.

✓ **Le marché des actions**

Une action est un **titre de propriété**.

Caractéristiques :

- pas d'échéance,
- prix défini par l'offre et la demande... reflète anticipations du public quant à la profitabilité future de l'entreprise,
- dividende.

... revenu variable.

b) Les intermédiaires financiers

Ensemble des institutions par l'intermédiaire desquelles les épargnants peuvent fournir des fonds à ceux qui en ont besoin.

→ Banques et fonds mutuels de placement.

✓ Les banques

Les banques acceptent des dépôts des gens qui veulent épargner et prêtent à ceux qui veulent emprunter.

Les banques paient les épargnants des intérêts et font payer les emprunteurs un taux d'intérêt plus élevé.

✓ Les fonds mutuels de placements

Institutions qui vendent des parts au public et qui utilisent les fonds qu'elles récoltent pour acheter un portefeuille d'actions et d'obligations.

Ils permettent aux petits épargnants de diversifier leur portefeuille (ce qui permet de réduire le risque). Idée = il vaut mieux ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier.

✓ **Autres intermédiaires financiers :**

- les fonds de pension,
- les compagnies d'assurance,
- ...

2. L'épargne et l'investissement dans les comptes nationaux

✓ Nous avons vu que :

- Le PIB correspond au revenu total de l'économie ainsi qu'aux dépenses totales d'une économie.

– **$\text{PIB} \equiv Y = C + I + G + \text{XN}$**

✓ Supposons une **économie fermée** :

$$\rightarrow XN = 0$$

$$\rightarrow Y = C + I + G$$

$$\rightarrow I = Y - C - G$$



S (épargne nationale)

$$\rightarrow \mathbf{I = S}$$

✓ Deux composantes de l'épargne nationale :

– Soit « T » les recettes fiscales du gouvernement (nettes de transferts).

$$- S = Y - C - G \quad (+\mathbf{T} - \mathbf{T})$$

ou encore

$$S = (Y - \mathbf{T} - C) + (\mathbf{T} - G)$$

\Rightarrow

Epargne privée : $\mathbf{Sp = Y - T - C}$

Epargne publique : $\mathbf{Sg = T - G}$

\Rightarrow

$\mathbf{S = Sg + Sp}$

$\mathbf{S = I = Y - C - G}$

✓ $I = S = S_p + S_g$ → deux questions :

a) Quels sont les mécanismes qui sous-tendent cette identité ?

b) Qu'est-ce qui assure la coordination de ceux qui décident d'épargner et ceux qui décident d'investir ?

Réponse :

Ce sont les **institutions financières** qui se trouvent entre les deux membres de l'équation et qui transforment l'épargne nationale en investissement.

Examinons comment les marchés coordonnent l'épargne et l'investissement et comment certaines mesures gouvernementales sont susceptibles d'influencer l'épargne et l'investissement.

3. Le marché des fonds prêtables

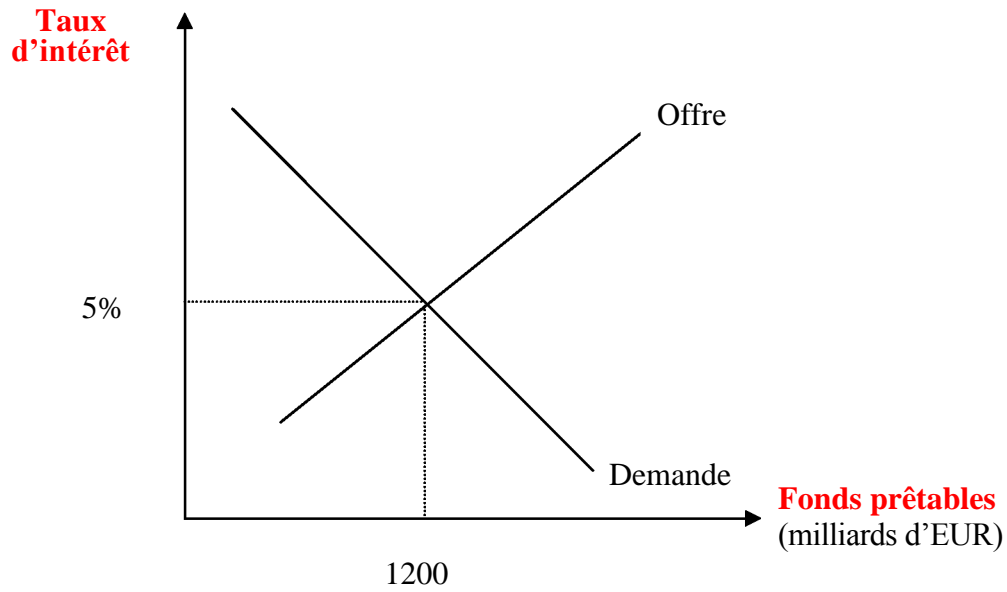
Caractéristiques :

- Tous les épargnants y mettent leur épargne et tous les emprunteurs viennent y chercher des fonds.
- Sur ce marché unique, le taux d'intérêt est à la fois la rémunération de l'épargne et le coût des emprunts.
- Le marché est régi par la loi de l'offre et de la demande.

L'**offre de fonds** prêtables provient des gens qui ont un excédent de revenu et qui veulent prêter → l'épargne des individus est à l'origine de l'offre de fonds.

La **demande de fonds** prêtables provient des gens qui veulent emprunter pour investir → l'investissement est à l'origine de la demande de fonds.

Taux d'intérêt = prix du prêt, rémunération d'un dépôt.



- ⇒ **Demande de fonds** prêtables ↓ lorsque le taux d'intérêt ↑ car coût de l'emprunt ↑.
- Offre de fonds** prêtables ↑ lorsque le taux d'intérêt ↑ car rendement du prêt ↑.

- ⇒ **Taux d'intérêt d'équilibre** à l'intersection de l'offre et de la demande de fonds.
- Ajustement automatique** de l'offre et de la demande de fonds par le taux d'intérêt.

✓ **Différence entre le taux d'intérêt nominal et réel**

Taux d'intérêt nominal = taux d'intérêt réel + taux d'inflation.

Quel taux est déterminant pour les emprunteurs / les épargnants ?

Réponse : **taux d'intérêt réel.**

Exemple : 2 possibilités de placement

- a) Aux USA en Dollars à un taux nominal de 6%.
- b) En Europe en Euros à un taux nominal de 5%.

Soit l'inflation aux USA = 4% et en Europe = 2%.

Où placez-vous votre argent ?

En Europe, car taux d'intérêt réel y est de 3% (5 – 2) contre 2% aux USA (6 – 4).

⇒ Le taux d'intérêt réel représente le vrai rendement de l'argent et le vrai coût de l'emprunt.

⇒ Dans la suite du cours, taux d'intérêt = taux d'intérêt réel.

Imaginons, à présent, **diverses politiques relatives à l'épargne et à l'investissement.**

Exemple 1 : Introduction d'une loi qui réduit l'impôt sur l'épargne.
On taxe moins les intérêts de l'épargne.

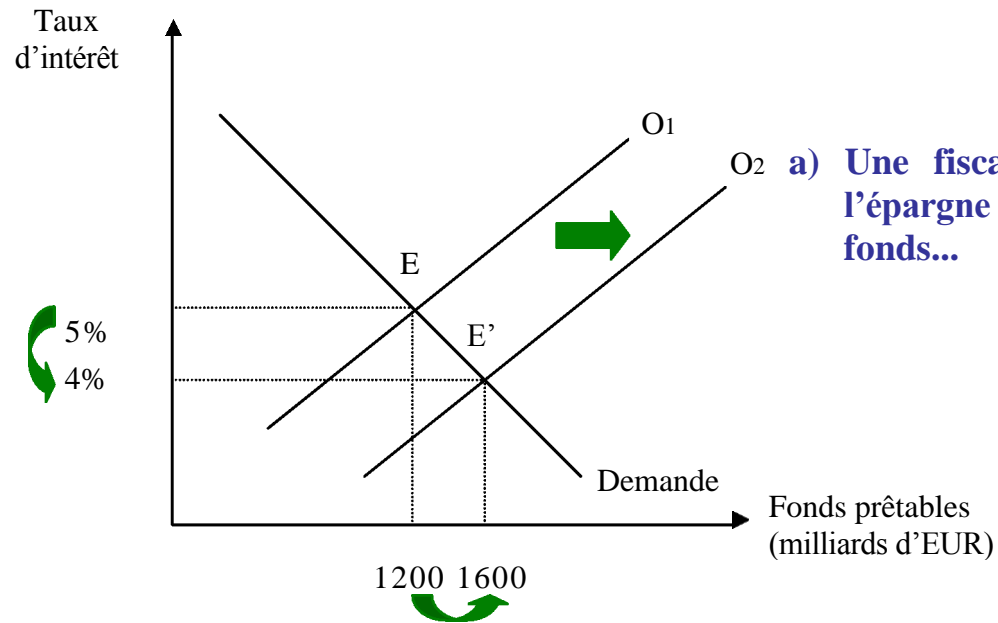
Quel est l'impact d'une telle mesure sur le marché des fonds prêtables ?

Réflexion en trois étapes...

Réponse :

- La **demande de fonds prêtables reste inchangée.**
- L'**offre de fonds prêtables se déplace parallèlement vers la droite** car diminution de l'impôt sur l'épargne incite les ménages à épargner davantage à tous niveaux de taux d'intérêt.

b) ... ce qui fait chuter le taux d'intérêt d'équilibre...



a) Une fiscalité favorable à l'épargne stimule l'offre de fonds...

c) ... et accroît la quantité d'équilibre de fonds prêtables.

En résumé :

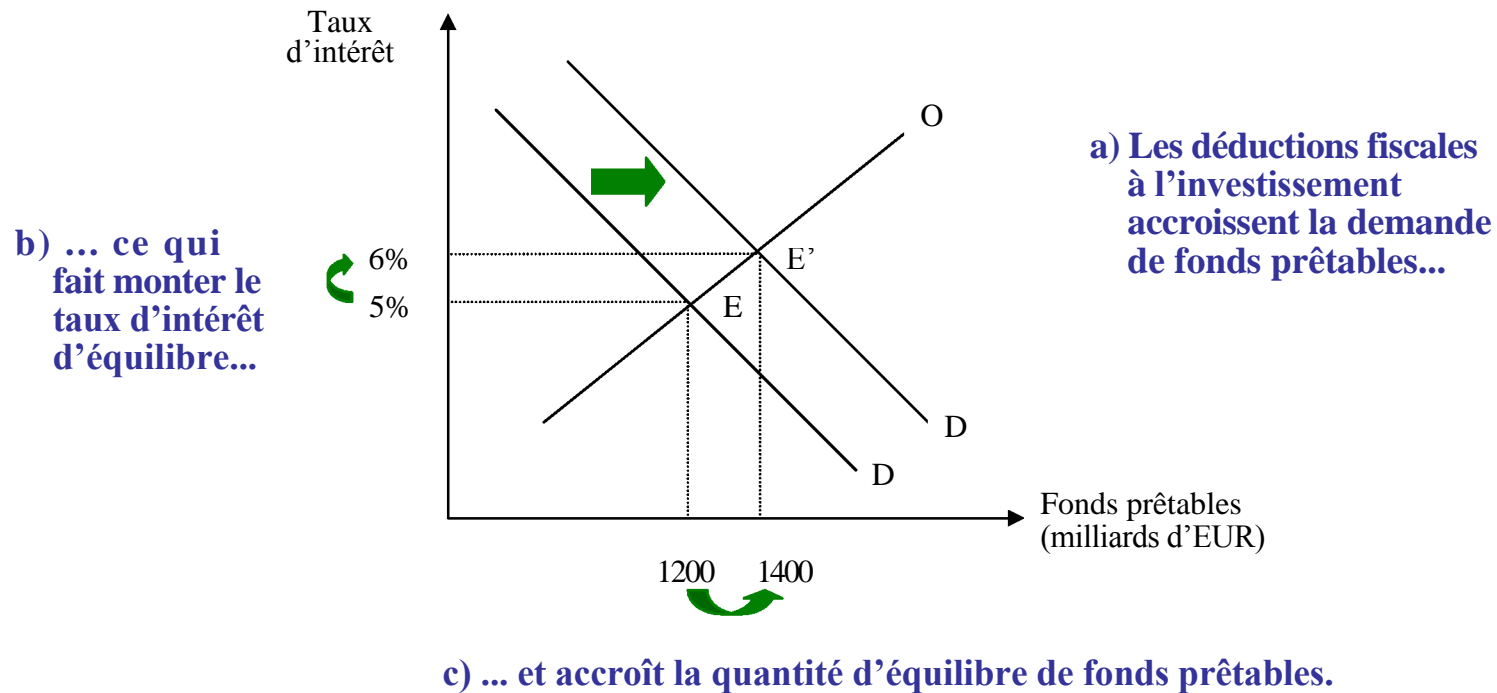
Une fiscalité qui encourage l'épargne conduit à une baisse du taux d'intérêt et une augmentation des investissements ($I = S$).

Exemple 2 : Introduction d'une loi qui offre une **réduction fiscale aux entreprises** qui ouvrent une nouvelle usine.

Quel est l'impact d'une telle mesure sur le marché des fonds prêtables ?

Réponse :

- L'**offre de fonds reste inchangée**.
- L'aide fiscale à l'investissement diminue le coût de l'emprunt et encourage l'investissement → la **demande de fonds se déplace parallèlement vers la droite** car la demande de fonds sera supérieure pour tous les niveaux de taux d'intérêt.



En résumé:

Une politique encourageant l'investissement a pour conséquence un taux d'intérêt supérieur et un taux d'épargne plus élevé.

Exemple 3 : L'Etat accroît ses dépenses ($\Delta G > 0$, $\Delta G = 800$) et finance cet accroissement par l'emprunt ($\Delta S_g = -\Delta G$). Supposons également qu'initialement le budget de l'Etat est en équilibre ($S_g = T - G = 0$) $\rightarrow S_g$ devient < 0 .

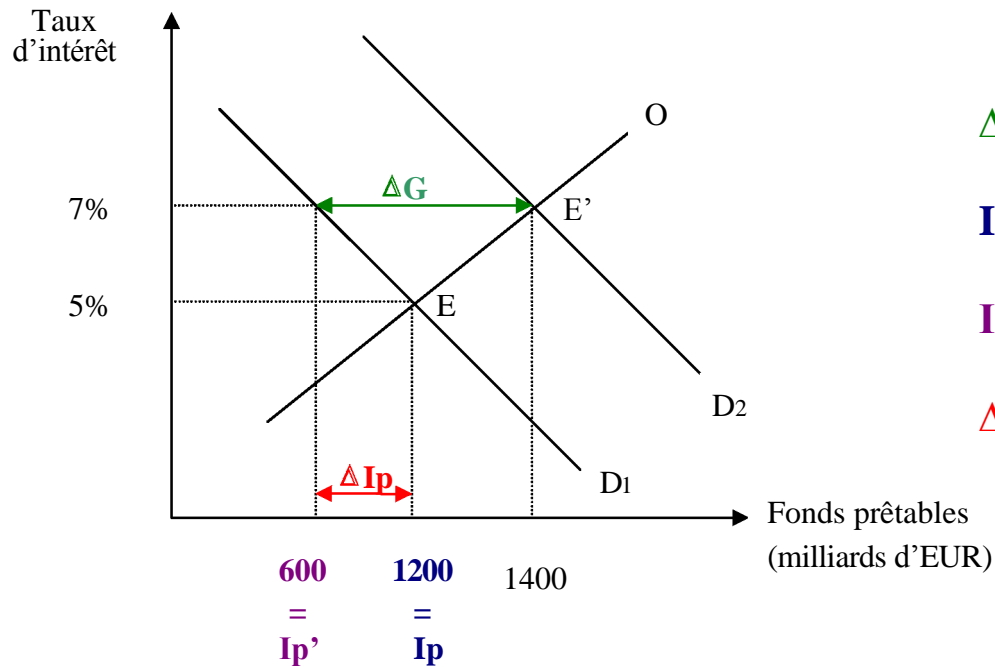
Comment l'Etat emprunte ?

En émettant des obligations (certificats de Trésorerie ou bonds du Trésor).

Quel est l'impact de cette décision sur le marché des fonds prêtables ?

Réponse :

- L'**offre de fonds reste inchangée**.
- La **demande de fonds se déplace parallèlement vers la droite** car pour tous niveaux de taux d'intérêt la demande de fonds sera plus importante.



ΔG = emprunt / investissement de l'Etat
 (= 800, soit $1400 - 600$).

I_p = emprunt / investissement privé à
 l'équilibre E (= 1200).

$I_{p'}$ = emprunt / investissement privé à
 l'équilibre E' (= 600)

$\Delta I_p = I_p - I_{p'} = \underline{\text{Effet d'éviction}}$.

Trois effets :

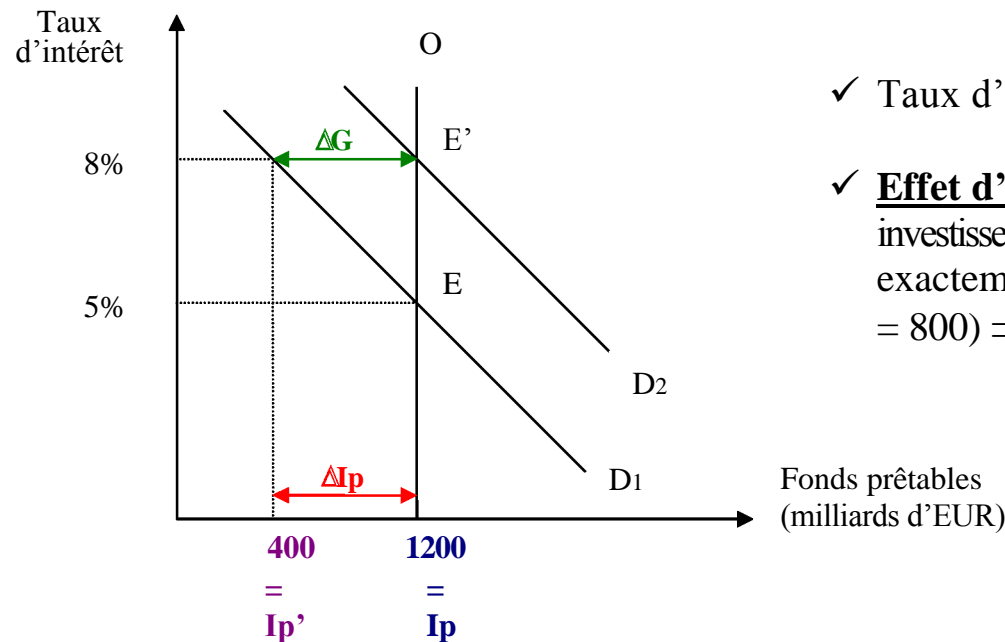
1. Une hausse du taux d'intérêt de 5 à 7%.
2. Un accroissement du montant total de capital emprunté ($1200 \rightarrow 1400$).
3. Une baisse de l'investissement privé ($I_p \rightarrow I_{p'}$).

$\Delta I_p = -600 \equiv \underline{\text{Effet d'éviction}}$ (crowding out effect).

L'effet d'éviction (la baisse de l'investissement privé) découle de la hausse du taux d'intérêt qui est provoquée par la demande de capitaux par le secteur public.

L'ampleur de l'effet d'éviction (de la baisse de l'investissement privé) dépend de l'élasticité de l'offre de fonds prêtables vis-à-vis du taux d'intérêt.

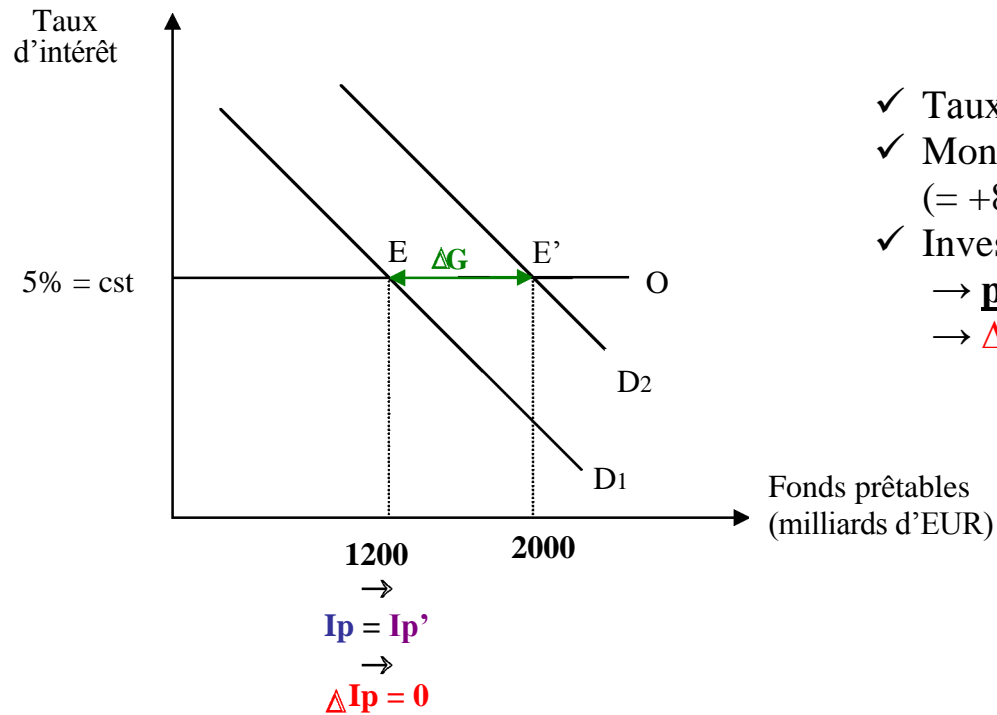
a) Quid si l'offre de fonds est parfaitement inélastique ?



✓ Taux d'intérêt ↑, quantité d'éq. = cst.

✓ **Effet d'éviction est total** : la baisse des investissements privés ($\Delta I_p = -800$) correspond exactement au montant emprunté par l'Etat ($\Delta G = 800$) $\Rightarrow \Delta I_p = -\Delta G = -S_g$.

b) Quid si l'offre de fonds est parfaitement élastique ?



- ✓ Taux d'intérêt reste inchangé.
- ✓ Montant total de capital emprunté ↑ de ΔG (= +800).
- ✓ Investissement privé reste inchangé
→ **pas d'effet d'éviction** ($I_p = 1200 = I_p'$)
→ $\Delta I_p = 0$.

En résumé :

1. Les marchés financiers coordonnent les prêts et les emprunts. Ils contribuent à l'allocation efficace des ressources rares de l'économie.
2. Les marchés financiers sont comme les autres marchés dans l'économie.

Le prix du crédit (le taux d'intérêt) est déterminé par les forces de l'offre et de la demande.