

Introduction à la Macroéconomie ECO 1502

Cours 8: Les éléments fondamentaux de la finance

Objectifs

Ce chapitre ...

- Définit le marché financier et ses trois principales fonctions.
- Décrit le marché des fonds prêtables et donne des exemples de facteurs qui affectent l'offre et la demande de fonds prêtables.
- Explique l'arbitrage à faire entre le risque et le rendement associés aux actifs financiers
- Discute de l'hypothèse de l'efficience des marchés

Rôle des marchés financiers (1/2)

- **Marché financier**: marché sur lequel les individus s'échangent des créances futures sur des fonds ou des biens
- Ces « **créances** » revêtent les formes les plus diverses :
 - Dans le cas d'un prêt, une banque remet immédiatement de l'argent à l'emprunteur en échange d'une promesse de le rembourser plus tard.
 - Dans le cas de l'achat des actions d'une entreprise, l'actionnaire a droit à une partie des profits à venir (dividende).
 - Dans le cas de l'achat d'une police d'assurance, l'assuré paie une prime et la compagnie d'assurance accepte de verser une indemnisation en cas de catastrophe.

Rôle des marchés financiers (2/2)

- Le principe essentiel qui sous-tend les marchés financiers est que, à tout moment, les personnes qui ont des fonds excédentaires ne sont pas toujours celles qui possèdent les moyens les plus productifs de les utiliser.
- Grâce aux marchés financiers, ces fonds seront canalisés en direction où ils génèrent la plus grande valeur.
- **Un marché qui fonctionne efficacement apparie les acheteurs et aux vendeurs, qui peuvent tous deux tirer profit des transactions qui en découlent.**
 - Les acheteurs veulent dépenser aujourd'hui pour des biens et services qu'ils tiennent à coeur (p. ex. maison, éducation, auto, etc.)
 - Les vendeurs permettent aux acheteurs d'emprunter des fonds pour un prix.

Brève histoire des banques

- De nos jours, les marchés financiers sont devenus extrêmement complexes.
- Dans son état le plus fondamental, une banque recueille les sommes épargnées par les personnes qui gagnent plus que ce qu'elles dépensent et elle consent des prêts aux personnes qui veulent dépenser plus que ce qu'elles gagnent.
 - On dit que la banque est un « **intermédiaire** » entre les épargnants et les emprunteurs.

Brève histoire des banques

- De nos jours, les marchés financiers sont devenus extrêmement complexes.
- Dans son état le plus fondamental, une banque recueille les sommes épargnées par les personnes qui gagnent plus que ce qu'elles dépensent et elle consent des prêts aux personnes qui veulent dépenser plus que ce qu'elles gagnent.
 - On dit que la banque est un « **intermédiaire** » entre les épargnants et les emprunteurs.
- Une banque remplit également d'autres fonctions utiles.
 - Elle facilite l'accès aux liquidités au moment voulu.
 - Une banque permet à ses clients de profiter des bienfaits de la liquidité (le fait de pouvoir obtenir facilement de l'argent comptant).
 - Elle aide les épargnants et les emprunteurs à diversifier le risque.

Marché des fonds prêtables : un aperçu

- Les marchés financiers dans la réalité offrent de multiples produits à des prix différents et qui sont taillés aux besoins particuliers des vendeurs et d'acheteurs.
- Pour simplifier les choses, nous réunirons au sein d'un seul marché tout ce qui a trait à l'épargne et aux prêts, soit le marché des fonds prêtables.
- Le **marché des fonds prêtables** est un marché où les épargnants qui ont de l'argent à prêter offrent des fonds à ceux qui veulent emprunter.
 - Les **fonds prêtables** sont les dollars qui sont mis sur la table afin d'être prêtés et empruntés.

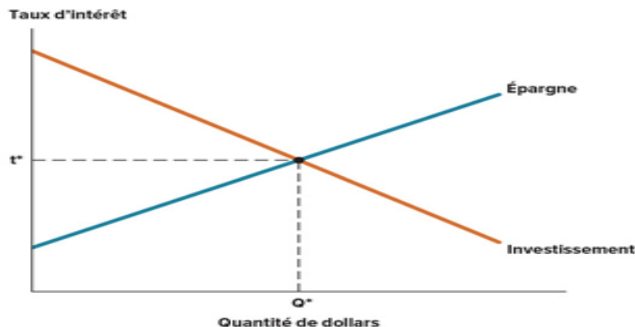
Fonds prêtables : épargne et investissement

- L'**épargne** représente la partie du revenu qui n'est pas immédiatement dépensé pour la consommation de biens et services.
 - L'offre de fonds prêtables découle de l'épargne.
- L'**investissement** ou, plus justement, « les dépenses d'investissement » désignent les dépenses consacrées à des intrants productifs (facteur de production).
 - La demande de fonds prêtables découle de l'épargne.

Fonds prêtables : prix

- La quantité de fonds que les épargnants sont prêts à offrir est fonction du prix qu'ils touchent.
- La quantité de fonds d'investissement que les emprunteurs demandent est fonction du prix qu'ils paient.
- Le **taux d'intérêt représente le prix d'un emprunt**, c'est-à-dire le prix qu'un prêteur exige d'un emprunteur pour utiliser ses fonds.
 - Il s'exprime généralement en un pourcentage par dollar emprunté et par unité de temps.

Marché des fonds prêtables : équilibre



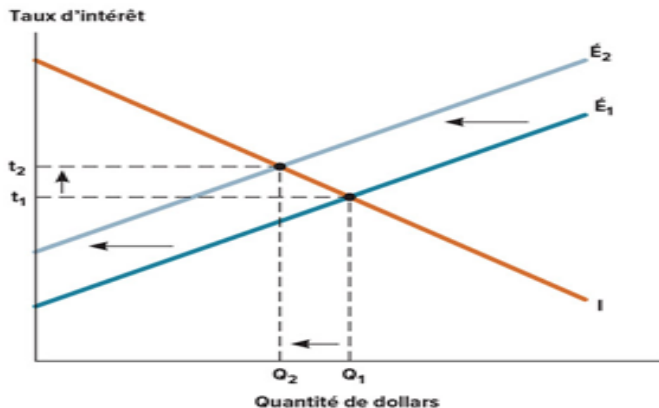
Le marché typique des fonds prêtables est en équilibre au point d'intersection de la courbe de l'épargne et de la courbe de l'investissement. À partir de ce point, on peut déterminer le taux d'intérêt d'équilibre (t^*) et la quantité d'argent échangé dans ce marché (Q^*).

- La courbe de l'épargne est de pente positive.
- La courbe de l'investissement est de pente négative.

Variations de l'offre et de la demande de fonds prêtables

- Les facteurs sous-jacents qui déterminent les montants que les individus veulent épargner et investir peuvent changer au fil du temps.
- Ils entraînent un déplacement de la courbe de l'offre et de la courbe de la demande dans le marché des fonds prêtables, ce qui modifie la quantité des fonds offerts ou demandés à tout taux d'intérêt donné.
- Il s'ensuit que le taux d'intérêt d'équilibre et la quantité d'équilibre vont aussi changer.

Variations de l'offre et de la demande de fonds prêtables



Lorsque le volume de l'épargne se déplace largement vers la droite par suite d'une modification d'un des déterminants de l'épargne, le taux d'intérêt d'équilibre s'élève et la quantité de fonds prêtables dans le marché diminue.

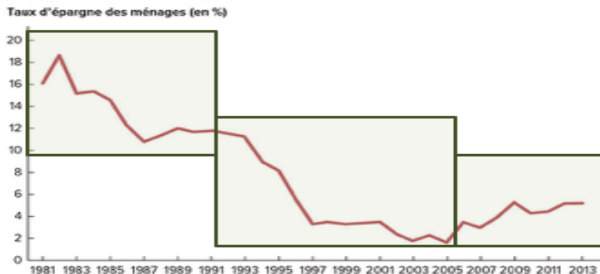
Déterminants de l'épargne

Quelques facteurs qui déterminent l'épargne :

- La culture, les politiques de bien-être social.
- La richesse.
- La situation économique actuelle, les attentes concernant la situation économique future

Déterminants de l'épargne

Le taux d'épargne au Canada depuis 1981

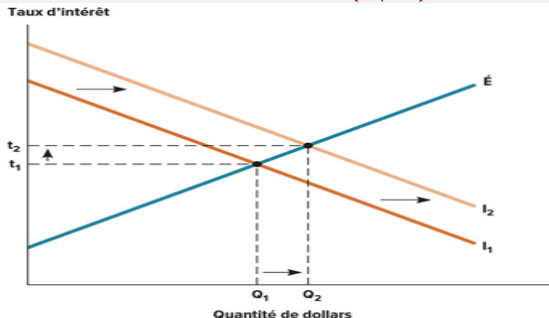


Au début des années 1980, le taux d'épargne au Canada était assez élevé : il se situait entre 11 % et 18 %. Ensuite, il a baissé constamment et n'atteignait plus que de 2 à 3 % au milieu des années 2000. Après la récession en 2009, le taux d'épargne a grimpé à 5 %.

Source: Statistique Canada, CANSIM Table 384-0040, « Comptes courants – Ménages, provinciaux et territoriaux ».

- Au début des années 1980s, le taux d'épargne au Canada était entre 11 et 18%
- Le taux d'épargne a diminué autour de 2 à 3 % pendant la mi-2000.
- Après la récession de 2009, le taux d'épargne a grimpé à 5%.

Déterminants de l'investissement (1/2)

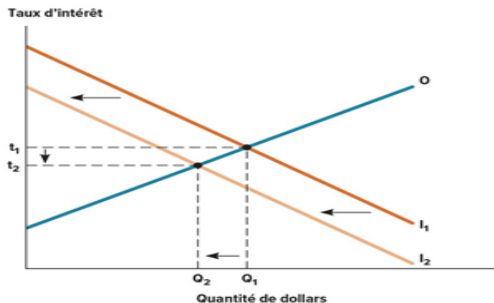


Lorsque la demande d'investissement s'accroît, les individus sont prêts à investir davantage, quel que soit le taux d'intérêt. Le marché des fonds prêtables atteint alors un nouveau point d'équilibre, où le taux d'intérêt et la quantité de fonds prêtables échangés sont plus élevés.

Quelques facteurs qui déterminent l'investissement :

- Les attentes concernant la rentabilité future des investissements.
- Une économie florissante peut pousser les investisseurs à emprunter des fonds.

Déterminants de l'investissement (2/2)



La faiblesse de l'économie réduit la demande de fonds prêtables. Quel que soit le taux d'intérêt, les individus sont réticents à effectuer des investissements, par crainte que ceux-ci ne soient pas rentables. À ce nouveau point d'équilibre, le taux d'intérêt et la quantité de fonds prêtables échangés sont plus faibles.

Quelques facteurs qui déterminent l'investissement :

- Les attentes concernant la rentabilité future des investissements.
- Une économie en récession peut conduire les investisseurs à réduire leurs emprunts.

Variations de l'offre et de la demande de fonds prêtables

- Une remarque finale s'impose au sujet du marché des fonds prêtables dans une économie en difficulté.
- Certains ont mentionné la possibilité d'une éviction de l'investissement privé par suite d'une hausse des emprunts publics.
- Par « **éviction** », on entend la baisse des emprunts privés résultant d'une augmentation des emprunts publics.
 - Les **emprunts publics augmentent la demande de fonds prêtables**, ce qui peut causer un déplacement de la courbe d'investissement vers la droite et donc une **hausse des taux d'intérêt**.

Variations de l'offre et de la demande de fonds prêtables

- Une remarque finale s'impose au sujet du marché des fonds prêtables dans une économie en difficulté.
- Certains ont mentionné la possibilité d'une éviction de l'investissement privé par suite d'une hausse des emprunts publics.
- Par « **éviction** », on entend la baisse des emprunts privés résultant d'une augmentation des emprunts publics.
 - Les **emprunts publics augmentent la demande de fonds prêtables**, ce qui peut causer un déplacement de la courbe d'investissement vers la droite et donc une **hausse des taux d'intérêt**.
 - À son tour, ce déplacement accroît le coût des emprunts et restreint ainsi l'investissement privé = **EFFET D'ÉVICTION**.

Exemples

Pour chacun des scénarios suivants, indiquez l'effet sur le taux d'intérêt (augmentation ou diminution) et le volume de fonds prêtables (augmentation ou diminution).

Scénario	Effet sur le taux d'intérêt	Effet sur le volume de fonds prêtables
La nouvelle idée d'un inventeur augmente la demande pour les fonds prêtables.		
L'épargne privée diminue.		
Les gens cherchent à réduire les montants qu'ils investissent en raison d'un changement d'attitude.		

Exemples

Pour chacun des scénarios suivants, indiquez l'effet sur le taux d'intérêt (augmentation ou diminution) et le volume de fonds prêtables (augmentation ou diminution).

Scénario	Effet sur le taux d'intérêt	Effet sur le volume de fonds prêtables
La nouvelle idée d'un inventeur augmente la demande pour les fonds prêtables.	Augmente	Augmente
L'épargne privée diminue.	Augmente	Diminue
Les gens cherchent à réduire les montants qu'ils investissent en raison d'un changement d'attitude.	Diminue	Diminue

Taux d'intérêt différenciés

- Le modèle simple du marché des fonds prêtables illustre bien les rapports fondamentaux entre l'offre et la demande dans les marchés financiers.
- **Dans les faits, différents emprunteurs sont assujettis à différents taux d'intérêt.**
- Deux facteurs fondamentaux sont à l'origine des différences entre les taux d'intérêt.
 - La période de remboursement du prêt contracté.
 - Le caractère risqué de la transaction.

Taux d'intérêt différenciés

- Le **risque de crédit** est le risque qu'un emprunteur ne rembourse pas le prêt obtenu.
- Ce risque se mesure par rapport au **taux sans risque**, c'est-à-dire au taux d'intérêt auquel une personne prêterait de l'argent en l'absence de tout risque de défaut de paiement.
- L'**écart de taux** ou **prime de risque** est cette différence entre le taux sans risque et le taux d'intérêt que doit acquitter un investisseur donné.

Le système financier moderne

- Les instances qui forment le système financier mettent en contact les épargnants, les emprunteurs, les investisseurs et les assureurs.
- **Système financier** est un ensemble de marchés et d'institutions où s'échangent des produits financiers.
- Un système financier aide les individus à bien gérer leurs fonds et le risque.

Fonctions du système financier (1/4)

- **Rassembler les acheteurs et les vendeurs**
- **Assurer la liquidité**
- **Diversifier le risque**

Fonctions du système financier (2/4)

- **Rassembler les acheteurs et les vendeurs** : Diverses instances agissent en tant qu'intermédiaires financiers pour canaliser les fonds excédentaires des épargnants vers ceux qui en ont besoin (emprunteurs).
 - Banques
 - Fonds commun de placement

Fonctions du système financier (3/4)

- **Assurer la liquidité:** La liquidité est une mesure de la facilité avec laquelle il est possible de convertir rapidement un actif en argent comptant sans grande perte de valeur.

Fonctions du système financier (4/4)

- **Diversifier le risque** : La diversification est le processus en vertu duquel les risques sont partagés entre un grand nombre de personnes ou d'actifs.

Principaux actifs financiers (1/5)

- De quelle façon le système financier joue-t-il ses trois rôles, soit servir d'intermédiaire, assurer une liquidité et diversifier le risque ?
 - En créant des actifs financiers qui peuvent être achetés et vendus au sein des marchés financiers.
- Les types d'actifs financiers étant innombrables, nous nous limiterons ici aux principaux.

Principaux actifs financiers (2/5)

- Lorsqu'une personne est propriétaire d'une partie d'une entreprise et qu'elle en reçoit une partie des profits, on dit qu'elle détient une participation financière dans cette entreprise.

Principaux actifs financiers (2/5)

- Lorsqu'une personne est propriétaire d'une partie d'une entreprise et qu'elle en reçoit une partie des profits, on dit qu'elle détient une participation financière dans cette entreprise.
- Les actifs financiers qui représentent cette propriété partielle sont qualifiés de « **fonds propres** ».
- L'actif financier le plus connu est sans doute **l'action**.

Principaux actifs financiers (2/5)

- Lorsqu'une personne est propriétaire d'une partie d'une entreprise et qu'elle en reçoit une partie des profits, on dit qu'elle détient une participation financière dans cette entreprise.
- Les actifs financiers qui représentent cette propriété partielle sont qualifiés de « **fonds propres** ».
- L'actif financier le plus connu est sans doute **l'action**.
- Une **action (ou capitaux propres)** est un actif financier qui représente la propriété partielle d'une entreprise.
 - Par exemple, si une entreprise a émis 100 000 actions, alors le propriétaire de chaque action (l'actionnaire) possède $1/100\ 000$ e de l'entreprise.

Principaux actifs financiers (3/5)

- En tant que copropriétaires, les actionnaires sont généralement habilités à se prononcer sur certains aspects de la gestion de l'entreprise, par exemple en votant lors de l'élection des membres du conseil d'administration.
- Ils ont également le droit de recevoir sous forme de dividende une partie des profits de l'entreprise, en proportion du nombre d'actions qu'ils détiennent.
- Un **dividende** est un paiement versé périodiquement.
- L'émission d'actions permet de transformer un actif non liquide (la propriété d'une entreprise) en un actif liquide (une action facile à vendre dans un marché boursier).

Principaux actifs financiers (4/5)

- Un prêt représente le type de créance le plus élémentaire et le mieux connu.
 - L'octroi d'un prêt est généralement moins risqué et moins lucratif que l'achat d'actions.

Principaux actifs financiers (4/5)

- Un prêt représente le type de créance le plus élémentaire et le mieux connu.
 - L'octroi d'un prêt est généralement moins risqué et moins lucratif que l'achat d'actions.
- Une **obligation** représente l'engagement de l'émetteur à rembourser le prêt à son échéance et à verser périodiquement des intérêts à un taux préalablement fixé.
 - Le détenteur d'une obligation (l'obligataire) reçoit des paiements d'intérêt à date fixe (le versement de coupons), généralement tous les trois ou six mois.
 - Le détenteur de l'obligation reçoit aussi le versement final du montant initial de l'obligation (le principal, parfois qualifié de « valeur nominale », de l'obligation) à la date d'échéance.

Principaux actifs financiers (5/5)

- Un **produit dérivé** est un actif dont la valeur s'appuie sur celle d'un autre actif, comme un prêt hypothécaire, une action, une obligation ou même un baril de pétrole.
- Le meilleur exemple de ce type d'arrangement contractuel est le contrat à terme.
 - Dans un tel contrat, l'acheteur accepte de payer le vendeur en fonction du prix futur d'un certain actif.
 - Les produits dérivés servent à transférer un risque vers des personnes qui sont plus disposées à l'assumer.

Les principaux acteurs du système financier (1/2)

Le bon fonctionnement du système financier serait impossible sans les quatre grands acteurs suivants :

- ① **Les banques et les autres intermédiaires financiers.**
- ② **Les épargnants et leurs mandataires**
 - Un **fonds commun de placement** est un portefeuille d'actions et d'autres actifs géré par un professionnel qui prend des décisions au nom de ses clients.
 - Un **fonds de pension** est un portefeuille d'actifs géré par des professionnels qui s'efforcent d'assurer un revenu aux retraités.

Les principaux acteurs du système financier (2/2)

④ Les entrepreneurs et les entreprises.

- Ils cherchent souvent à emprunter de l'argent pour financer leurs diverses initiatives d'affaires.
- Sans ces emprunteurs, une grande partie du système financier disparaîtrait tout simplement.

⑤ Les spéculateurs

- Un spéculateur est un individu qui achète et vend des actifs financiers à des fins strictement lucratives.

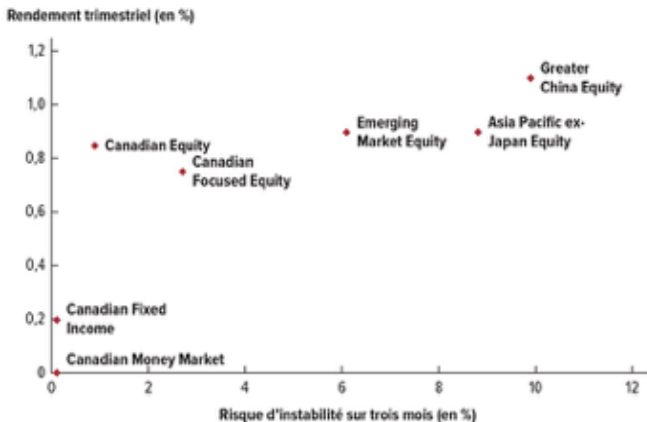
Evaluation des actifs

Lors de l'évaluation d'un actif, le **compromis fondamental à faire concerne le risque et le rendement** : si le risque de perdre son argent est élevé, le rendement doit être élevé pour qu'il vaille la peine de prendre ce risque.

- Il existe clairement une **forte corrélation entre le risque attendu et le rendement attendu** des actifs financiers.
- Les actifs tels que les billets et les obligations à revenu fixe comportent un risque et une récompense très faibles.
- À l'autre extrémité, les actifs financiers des économies émergentes affichent un rendement élevé, mais ils sont également très risqués.

Evaluation des actifs

Le risque et le rendement rattachés à divers actifs financiers



Il y a manifestement une forte corrélation entre le risque anticipé et le rendement prévu en ce qui concerne les actifs financiers. Des actifs comme l'argent comptant et les obligations à revenu fixe sont associés à un faible risque mais aussi à de très faibles rendements. À l'autre extrémité, des actifs financiers dans les pays émergents procurent un rendement élevé, mais ils sont aussi assez risqués.

Diversification, le risque du marché et le risque spécifique

- La **diversification** offre un autre moyen de gérer le risque lié à l'achat d'actifs financiers.
- Pour mieux comprendre la diversification, examinons deux types de risque associés aux actifs financiers.
 - Il y a le **risque du marché, ou risque systémique**, qui désigne tout risque largement partagé par l'ensemble d'un marché ou d'une économie. Difficile à éliminer par la diversification.
 - Le **risque spécifique** est propre à une entreprise ou à un actif spécifiques.
- L'**écart-type** est une mesure de l'étendue d'une série de nombres. C'est la mesure du risque la plus courante dans les marchés financiers.

Prévision des rendements : l'hypothèse de l'efficiance du marché

- Il y a trois approches possibles pour choisir l'action la plus susceptible de gagner en valeur au cours de la prochaine année.
- Pour mieux comprendre la diversification, examinons deux types de risque associés aux actifs financiers.
 - ① L'**Analyse fondamentale** : Il s'agit de deviner l'ampleur des profits qu'une entreprise dégagera dans les prochaines années .
 - La **Valeur actualisée nette** : Une mesure de la valeur actuelle des flux de trésorerie prévus dans le futur. Elle indique le cours « juste » des actions de cette entreprise.
 - ② L'**analyse technique** repose plutôt sur l'analyse des fluctuations antérieures du cours des actions de cette entreprise, en vue de prévoir ses fluctuations futures.
 - ③ Le **lancer des fléchettes** : Dresser une liste de toutes les actions, épingler cette liste sur un mur et lancer une fléchette.

Prévision des rendements : l'hypothèse de l'efficiance du marché

- Cette troisième approche repose en fait sur l'**hypothèse de l'efficiance du marché**.
- l'**hypothèse de l'efficiance du marché**: les prix du marché intègrent toujours toute l'information disponible et représentent donc le plus justement possible la valeur véritable d'un actif financier comme une action.

Prévision des rendements : l'hypothèse de l'efficiency du marché et limites

- Un des arguments avancés à l'encontre de l'hypothèse de l'efficiency du marché est que, parfois, un même actif financier s'échange à différents cours dans différents marchés.
 - Si on parvient à vendre cet actif à un endroit pendant qu'on l'achète ailleurs, on peut en tirer un profit exempt de tout risque.
- L'action de tirer parti d'une inefficiency du marché pour empocher des profits porte le nom d'**arbitrage**.

Une approche des finances fondée sur les comptes nationaux (1/2)

- Une économie simplifiée sans gouvernement et sans commerce international et toutes les transactions se dérouleraient à l'intérieur des frontières, entre ses résidents.
 - Comment les résidents de ce pays peuvent-ils utiliser leur revenu ?

$$\text{Revenu} = \text{Consommation} + \text{Dépenses}$$

- Dans cette économie simplifiée, sans gouvernement ni commerce international, toutes les sommes épargnées sont de l'**épargne privée**, c'est-à-dire l'épargne des individus ou des entreprises à l'intérieur d'un pays.

Une approche des finances fondée sur les comptes nationaux (2/2)

- Puisqu'ils n'interagissent avec aucun gouvernement ni aucun pays étranger, ils ne touchent un revenu que lorsque d'autres résidents de leur pays leur achètent des biens ou des services.
- On peut considérer tous ces achats comme des dépenses de consommation ou comme des dépenses en biens d'investissement

$$\text{Consommation} + \text{Epargne} = \text{Revenu}$$

- En combinant ces deux équations, on obtient

$$E = I$$

- L'égalité **épargne-investissement** révèle que dans une économie sans gouvernement ni commerce international, l'épargne est toujours égale à l'investissement

Épargne privée, épargne publique et flux de capitaux (1/4)

- Si on prend le total de l'impôt que prélève le gouvernement (recettes fiscales) et qu'on en soustrait ses dépenses, on obtient la valeur de l'**épargne publique**.
- Si on additionne l'épargne publique et l'épargne privée, on obtient l'**épargne nationale**.

Investissement = épargne privée + épargne publique

Investissement = épargne nationale

Epargne privée, épargne publique et flux de capitaux (2/4)

- L'égalité de l'épargne nationale et de l'investissement ne vaut que dans une **économie fermée**, c'est-à-dire dans une économie sans aucune interaction avec celle d'autres pays.

Épargne privée, épargne publique et flux de capitaux (2/4)

- L'égalité de l'épargne nationale et de l'investissement ne vaut que dans une **économie fermée**, c'est-à-dire dans une économie sans aucune interaction avec celle d'autres pays.
- Tout ce qui manque à notre modèle pour devenir conforme à la complexité du monde réel, c'est de s'ouvrir aux interactions internationales, à l'instar d'une économie ouverte.

Épargne privée, épargne publique et flux de capitaux (3/4)

- Lorsque l'argent peut circuler librement au-delà des frontières, il peut se produire deux types de transactions :
 - Une **sortie de capitaux** survient lorsque l'argent épargné à l'échelle nationale (au sein d'un pays) est investi dans un autre pays.
 - Une **entrée de capitaux** a lieu lorsque l'épargne provenant d'un autre pays finance l'investissement national.
- La différence entre l'entrée de capitaux et la sortie de capitaux correspond au **flux net de capitaux**.
- Il y a une entrée nette de capitaux lorsque l'investissement est plus élevé que l'épargne nationale: **flux net de capitaux positif**.
- Il y a une sortie nette de capitaux lorsque l'épargne nationale est supérieure à l'investissement national: **flux net de capitaux négatif**.

Epargne privée, épargne publique et flux de capitaux (4/4)

- Dans une économie ouverte, l'épargne nationale peut être supérieure ou inférieure à l'investissement.
- Mais, si l'on considère l'ensemble de l'économie mondiale, l'épargne doit être égale à l'investissement, ce qui signifie que toute épargne excédentaire dans un pays doit apparaître sous forme d'investissement ailleurs.

Notes