

Cours

# Economie monétaire et financière

Semestre 4

**Mme Hamimida**

# **Economie monétaire et financière**

## **Partie 2**

# **Financement de l'économie**

Epargne

banques

Marchés  
financiers

# Plan de la partie 2

# Plan

**Chapitre 4.** Système financier, Etat et les enjeux de la nouvelle économie financière

**Chapitre 5.** Epargne, investissement, aperçu théorique et évolution

**Chapitre 6.** le système bancaire et intermédiation bancaire

**Chapitre 7.** Marchés financiers

# Chapitre 1

## **Le système de financement**

# Définition de l'économie financière

L'économie financière étudie le systeme de financement qui assure le financement de toute l'économie

L'économie financière, une matière à contenu très dynamique

le cadre national s'estompe au profit de l'intégration internationale. Les systèmes financiers sont composés actuellement de marchés, de banques et des autorités réglementaires



- Avant l'Etat occupait une place prédominante.
- Aujourd'hui le cadre national s'estompe au profit de l'intégration régionale.
- Les systèmes financiers sont composés de marchés financiers, de banques et d'autorités réglementaires, etc.

# Objectifs du cours

L'étude du système financier  
qui assure le financement de  
l'économie

# Le système financier

Le système financier

=

Ensemble des institutions, des instruments et des mécanismes par lesquels les capacités de financement des ménages et des institutions financières couvrent les besoins de financement des entreprises et des administrations

# Agents économiques

```
graph TD; A[Agents économiques] --> B[Agents non financiers]; A --> C[Agents financiers]; B --> D[Agents à excédent]; B --> E[Agents en besoin]; C --> F[AF monétaire]; C --> G[AF non monétaire];
```

**Agents non financiers**

**Agents  
à excédent**

**Agents  
en besoin**

**Agents financiers**

**AF monétaire**

**AF non  
monétaire**

# Systeme de financement

```
graph TD; A[Systeme de financement] --> B[Systeme de financement interne]; A --> C[Systeme de financement externe]; C --> D[Direct]; C --> E[indirect]; E --> F[SFEI monétaire]; E --> G[SFEI non monétaire];
```

**Systeme de  
financement  
interne**

**Systeme de financement  
externe**

**Direct**

**indirect**

**SFEI  
monétaire**

**SFEI non  
monétaire**

Finance directe



Les marchés  
financiers

Économie de  
marché de  
capitaux

Finance indirecte



Les intermédiaires  
financiers (les banques  
notamment)

Économie  
d'endettement

# Economie d'endettement

- Les agents se financent auprès d'intermédiaires financiers
- Les taux d'intérêt sont administrés

# Economie de marchés de capitaux

- Le financement se fait sur le marché financier par émissions de titres.
- Les taux d'intérêt sont flexibles, et résultent de la confrontation entre l'offre et la demande.
- Actuellement les banques interviennent activement sur le marché financier (revenir sur cette affirmation, après l'étude du taux d'intérêt)



# Le marché des capitaux

```
graph TD; A[Le marché des capitaux] --> B[Le marché monétaire (CT)]; A --> C[Le marché financier (LT)]; B --> D[Le marché interbancaire]; B --> E[Le marché des titres de créances négociables]; C --> F[Marché primaire]; C --> G[Marché dérivé]; F --> H[Marché secondaire];
```

The diagram illustrates the structure of the capital market. It starts with 'Le marché des capitaux' at the top, which branches into 'Le marché monétaire (CT)' and 'Le marché financier (LT)'. 'Le marché monétaire (CT)' further branches into 'Le marché interbancaire' and 'Le marché des titres de créances négociables'. 'Le marché financier (LT)' branches into 'Marché primaire' and 'Marché dérivé', with 'Marché primaire' further leading to 'Marché secondaire'.

**Le marché  
monétaire (CT)**

**Le marché financier  
(LT)**

**Le marché  
interbancaire**

**Le marché  
des titres  
de créances  
négociables**

**Marché  
primaire**

**Marché  
dérivé**

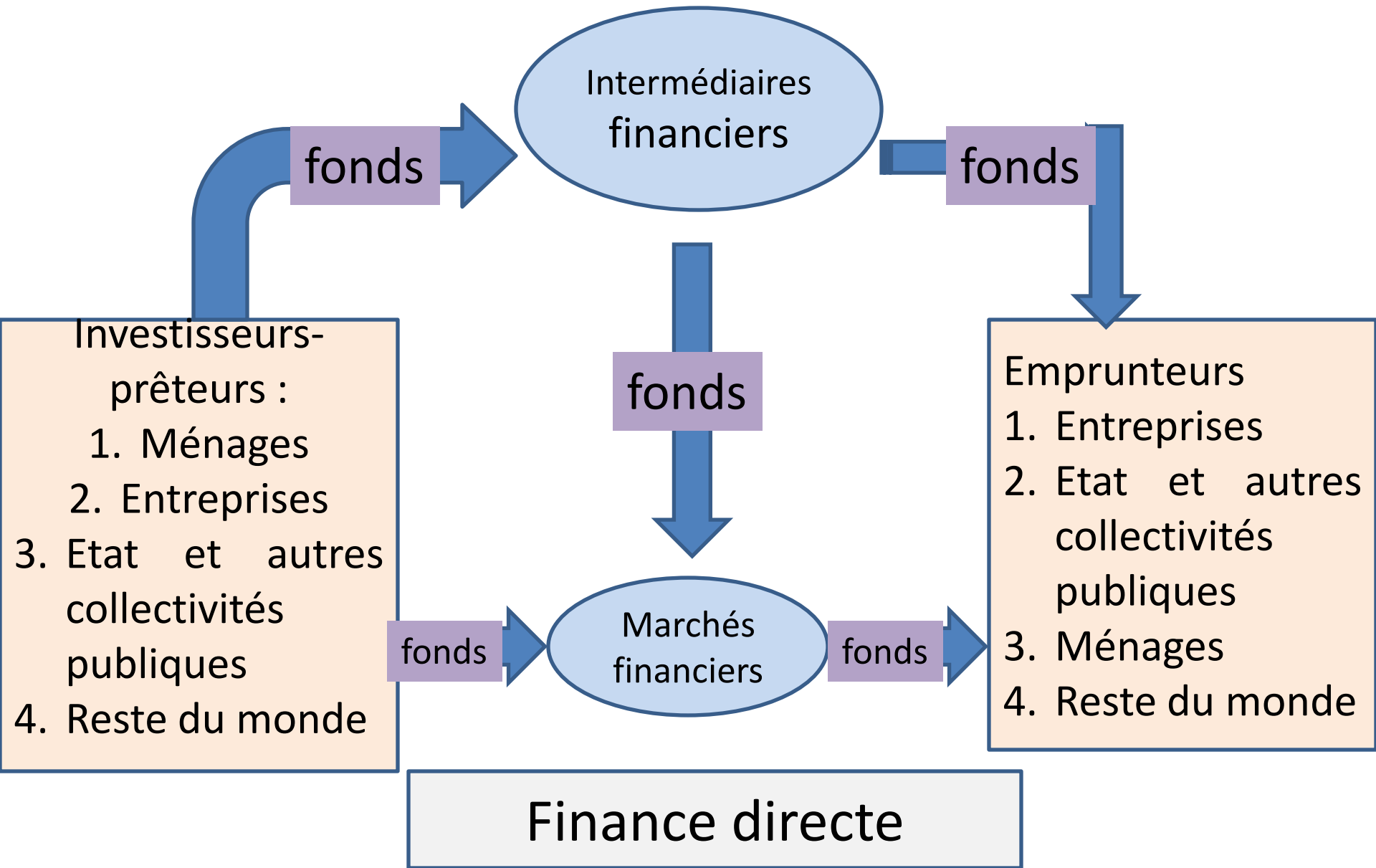
**Marché  
secondaire**

# Le système financier actuel

Coexistence de deux systèmes de financement :

- La finance directe
- La finance indirecte

# Finance indirecte



# Structure du système financier

En % du PIB - stock

	Zone Euro		Etats-Unis	
	1998	2007	1998	2007
Actions cotées	63	85	145	144
obligations	45	81	107	168
Prêts bancaires	92	145	49	63
total	200	311	300	375

# **Les enjeux de la nouvelle économie financière et le recul de l'Etat**

# Définition de l'Etat

- *C'est une forme institutionnalisée du pouvoir suprême. Le pouvoir de l'Etat s'exerce dans les limites du territoire national (souveraineté) et il correspond le plus souvent à une nation (forme moderne de l'Etat-Nation)*
- *Ensemble d'organes politiques*

# Les fonctions de l'Etat

- Droits de propriété
- Régulation (en cas de grandes fluctuations, politiques macroéconomiques)
- Affectation (biens collectifs, régler la concurrence)
- Redistribution (équité, justice sociale, capabilité)
- Intervention en matière de recherche-développement

# Deux théories de l'Etat

```
graph TD; A[Deux théories de l'Etat] --> B[Théorie normative]; A --> C[Théorie positive];
```

**Théorie  
normative**

**Théorie  
positive**



# Ces deux théories

```
graph TD; A[Ces deux théories] --> B[Libéralisme originel]; A --> C[Libéralisme interventionniste]; A --> D[Théorie marxiste]; B --> E[Classique set néoclassiques]; C --> F[keynésiens]; D --> G[Marxistes et théorie de régulation];
```

Libéralisme originel

Libéralisme  
interventionniste

Théorie marxiste

Classique set  
néoclassiques

keynésiens

Marxistes et  
théorie de  
régulation

# Les différentes théories de l'Etat

- L'Etat dans la théorie classique
- L'Etat dans la théorie néoclassique
- L'Etat dans la théorie marxiste
- L'Etat dans la théorie keynésienne
- L'Etat dans la théorie de régulation

# L'Etat dans la théorie classique

- Le rôle de l'Etat est incarné par l'impôt
- Les libéraux étaient très hostiles à l'impôt et donc à l'Etat
- Smith : hostile à l'Etat mais préconisait que le corps social ne peut fonctionner que s'il existe des moyens institutionnels. Il faut donc payer des impôts
- Ricardo : mécanismes de l'impôt

# L'Etat dans la théorie néoclassique

- Le rôle de l'Etat est complètement facultative. Le marché est équilibré par les comportements des agents économiques
- L'Etat intervient dans les situations suivantes :
  - Cas d'un monopole
  - Cas de biens collectifs
  - Cas d'externalités

# L'Etat dans la théorie marxiste

- L'Etat est un instrument aux mains de la classe dominante. L'Etat est donc un instrument d'oppression
- Le capitalisme monopoliste d'Etat

# L'Etat dans la théorie keynésienne

- Cette théorie est née suite à une réflexion sur la crise des années 30 et l'échec de la théorie néoclassique dans l'explication de cette crise.

# L'Etat dans la théorie de régulation

- Cette théorie est à l'écart du marxisme et du keynésianisme.
- La question principale est la durabilité de la croissance d'après guerre donc la mise à jour du régime d'accumulation fordiste.
- La politique économique est une construction sociale, le fruit de compromis.

# **L'Etat, une analyse chronologique**



Au 19<sup>ème</sup> siècle

# Les années 30 et la 2<sup>ème</sup> guerre mondiale

Intervention de l'Etat :

« La politique budgétaire était un moyen d'intervention dans la vie économique. L'équilibre budgétaire annuel fut abandonné. En effet, le budget doit être déficitaire lorsqu'il s'agit de combattre un état de stagnation et de sous-emploi ; excédentaire lorsqu'il faut lutter contre une tendance inflationniste. Le déséquilibre est donc admissible ».

De la 2<sup>ème</sup> GM jusqu'au  
1<sup>er</sup> choc pétrolier

A partir des années 70

Les années 80, le concept de la  
nouvelle économie

# La mondialisation

# La place de l'Etat ?

Depuis la fin des années 80, les États perdent une partie de leur pouvoir :

- La mondialisation, surtout dans ses aspects économiques, augmente la contrainte extérieure et diminue le pouvoir d'intervention des États dans l'économie mondiale.
- les États se désengagent de l'économie en privatisant les entreprises publiques par exemple.

# La place de l'Etat ?

- Les Etats perdent leur pouvoir par le haut avec la régionalisation (exemple Union européenne)
- Les Etats perdent leur pouvoir « par le bas », avec la décentralisation et l'augmentation du pouvoir des régions.



# L'Etat et l'équilibre budgétaire

- Équilibre et déséquilibre
- Retour à l'équilibre budgétaire

# **L'équilibre du système de financement et de paiement public**

- **Les prélèvements**
- **Les dépenses publiques**
- **L'équilibre budgétaire**

# Les prélèvements

Tous les versements effectués par des personnes physiques ou morales aux administrations publiques afin de financer leurs dépenses

# Les dépenses publiques

Les dépenses publiques correspondent aux dépenses effectuées par l'administration publique. Elles sont incluses dans le budget de l'Etat.

La fiscalité constitue un moyen important pour financer les dépenses.

# Les dépenses publiques

- les dépenses de fonctionnement des services publics
- la fourniture de services publics (hôpitaux, université, etc.) et les prestations en numéraire (subventions aux entreprises, allocations chômage, pensions de retraite et allocations familiales ...)
- les dépenses d'investissement : construction de bâtiments et d'infrastructures (hôpitaux publics, bibliothèques, routes, etc.)

# L'équilibre budgétaire

Dépenses = recettes

équilibre budgétaire fut une  
obsession des finances publiques  
classiques.

Avec Keynes, la notion fut contestée  
et critiquée comme étant une «  
fausse norme »

# L'équilibre budgétaire

Aujourd'hui la notion d'équilibre budgétaire est de retour marquant ainsi un retour du « libéralisme » en matière de finances publiques par une argumentation monétariste selon laquelle un excès monétaire est facteur d'inflation, d'effets d'éviction et de perturbation de l'activité économique.

# La politique budgétaire

La politique budgétaire est un ensemble de moyens que met en œuvre un gouvernement pour agir sur l'économie du pays en utilisant son pouvoir de fixer les recettes de l'Etat et les priorités dans la répartition des dépenses publiques.



# Quelques rappels

# 1<sup>er</sup> Cas

Soit une augmentation des dépenses publiques

-  $\uparrow G \rightarrow \downarrow I$  Eviction

Puisque  $Y$  est déterminé par les facteurs de production (fixes)

$Y - T$  ne varie pas  $\rightarrow C$  ne varie pas  $\rightarrow$   
éviction

# Toujours le 1<sup>er</sup> cas

- Soit une augmentation des dépenses publiques sans augmentation des impôts → une ↑ des emprunts → ↓ S nationale

% d'intérêt



## 2<sup>ème</sup> cas

- Soit une réduction des impôts de  $\Delta T$

$\downarrow T \rightarrow \uparrow Y_d \rightarrow \uparrow C$

$$Y = C + I + G$$

Comme  $Y$  est déterminé par les facteurs de production  
 $G$  dépend de la politique budgétaire

Alors une  $\uparrow C \rightarrow \downarrow I$

Pour une  $\downarrow I$ , il faut une  $\uparrow$  de  $r$ .

Conclusion : Une hausse des dépenses come une baisse des impôts entraînent éviction de l'investissement

# Toujours le 2<sup>ème</sup> cas

On peut analyser l'effet d'une réduction fiscale à partir de l'épargne et de l'investissement :

$$\downarrow T \rightarrow \uparrow C$$

$S = Y - C - G$  diminue du même montant de l'augmentation de  $C$ .

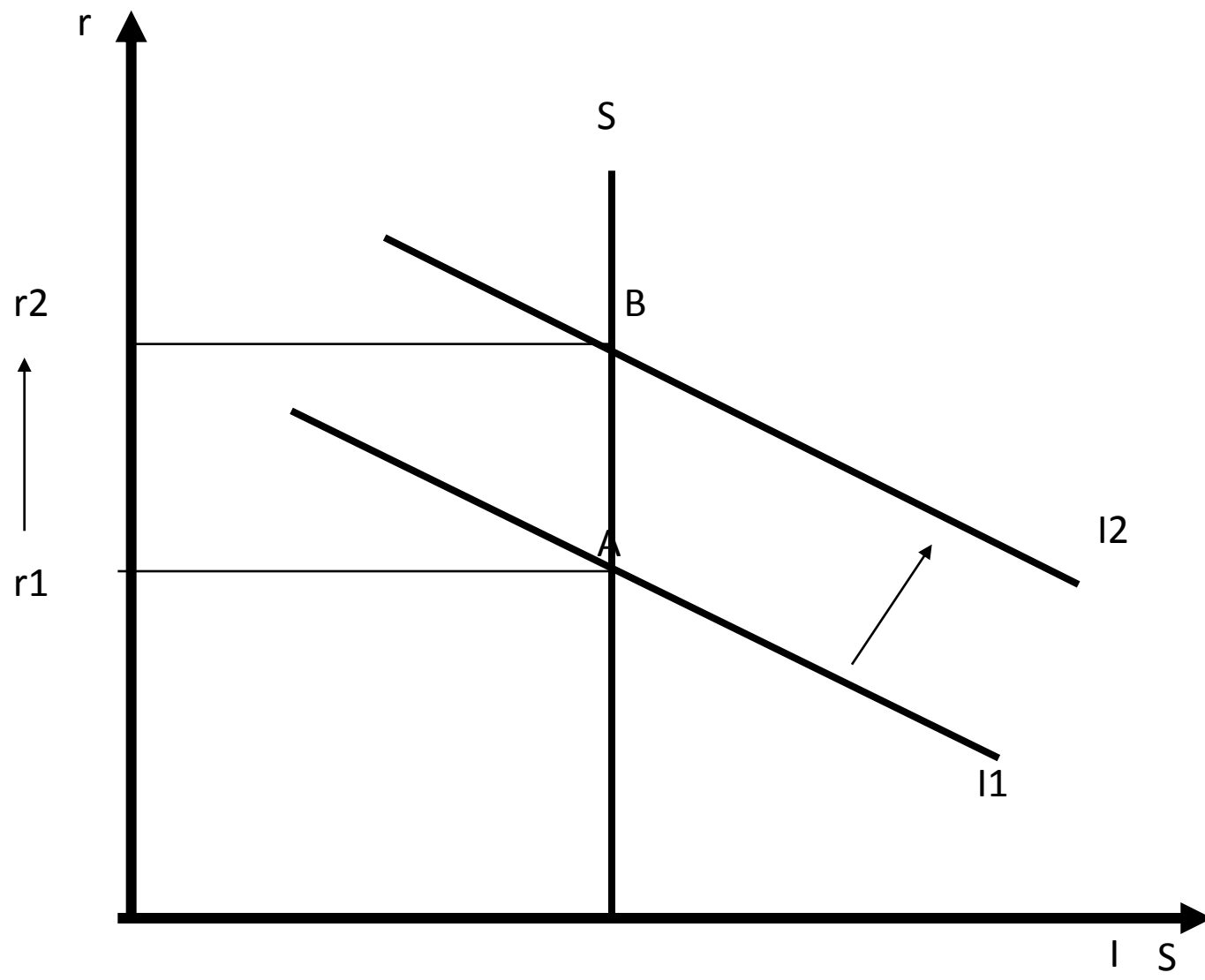
$\downarrow S \rightarrow$  déplacement de la courbe de  $S$  vers la gauche  $\rightarrow \uparrow r \rightarrow \downarrow I$

Éviction de l'investissement

# La variation de la demande d'investissement

- Supposons par exemple que l'Etat a baissé les impôts sur les entreprises  $\rightarrow \uparrow I$
- L'augmentation de  $I$  n'a pas changé le volume d'équilibre des investissements mais a provoqué une hausse du taux d'intérêt.

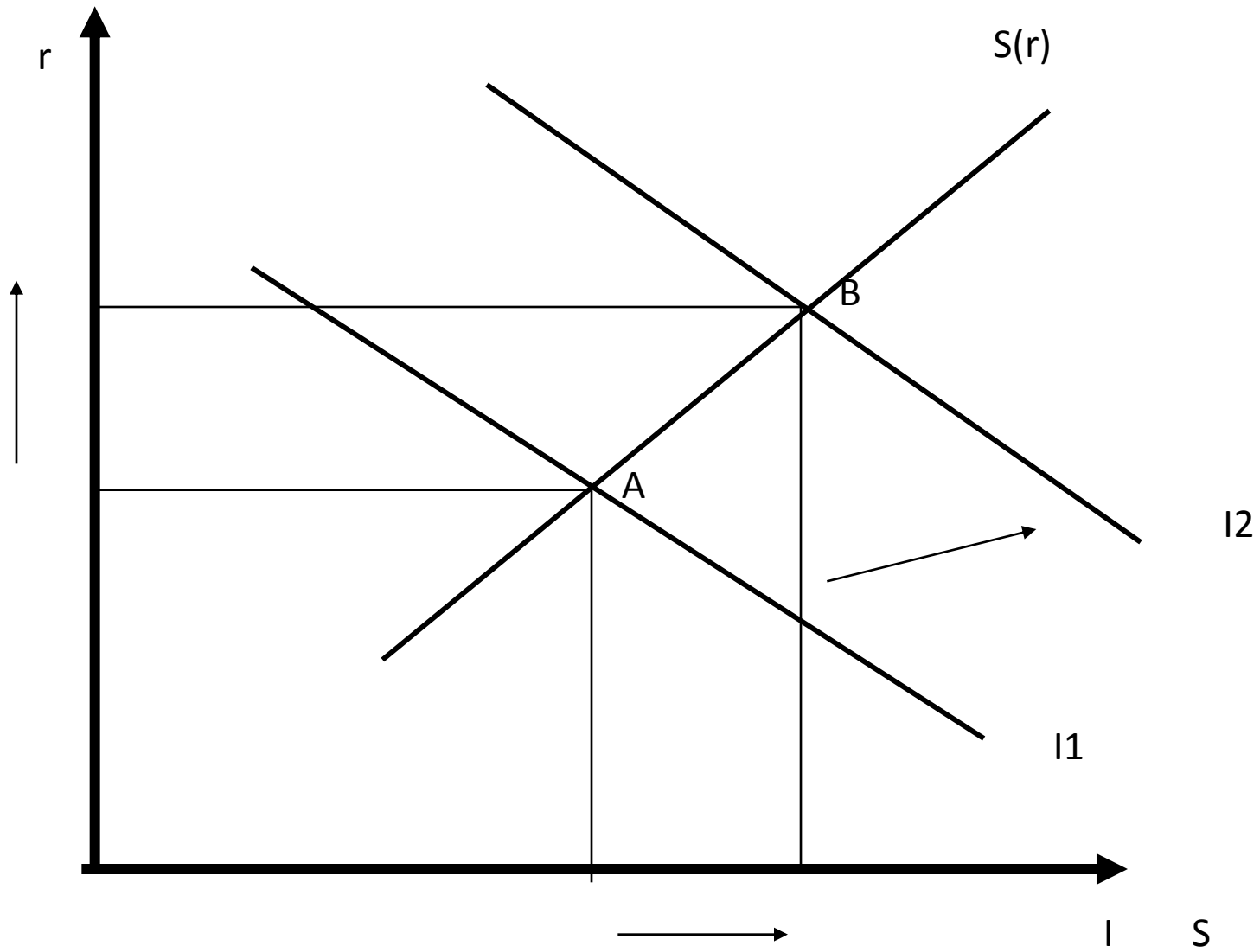
Dans ce cas on suppose que  $S$  est donnée





# Autre cas différent

- C dépend aussi du taux d'intérêt car un  $r$  élevé va encourager l'épargne et donc C baisse. Dans ce cas la courbe d'épargne est croissante et non verticale.
- La hausse de l'investissement entraîne dans ce cas la hausse du taux d'intérêt et la hausse du volume d'équilibre de l'investissement.



# Déficit public – déficit budgétaire

- **déficit budgétaire** : recettes de l'État sont inférieures à ses dépenses, et donc son solde budgétaire est négatif.
- **déficit public** : Les administrations publiques (ensemble plus vaste que l'État puisque incluant les administrations territoriales et les administrations de sécurité sociale) connaissent des dépenses publiques pour une année qui sont supérieures aux recettes publiques ; le solde des finances publiques est alors négatif.

# Chapitre 6

## **Epargne et investissement**

# Épargne

- Épargne

- Définition de l'épargne
- Les catégories d'épargne
- Rôle de l'inflation dans la mobilisation de l'épargne
- Taux d'intérêt et décision d'épargner
- Taux d'intérêt et liquidités

# Définition de l'épargne et Les catégories d'épargne

- Définition de l'épargne
- L'épargne publique
- L'épargne privée
- L'épargne nationale

# Épargne

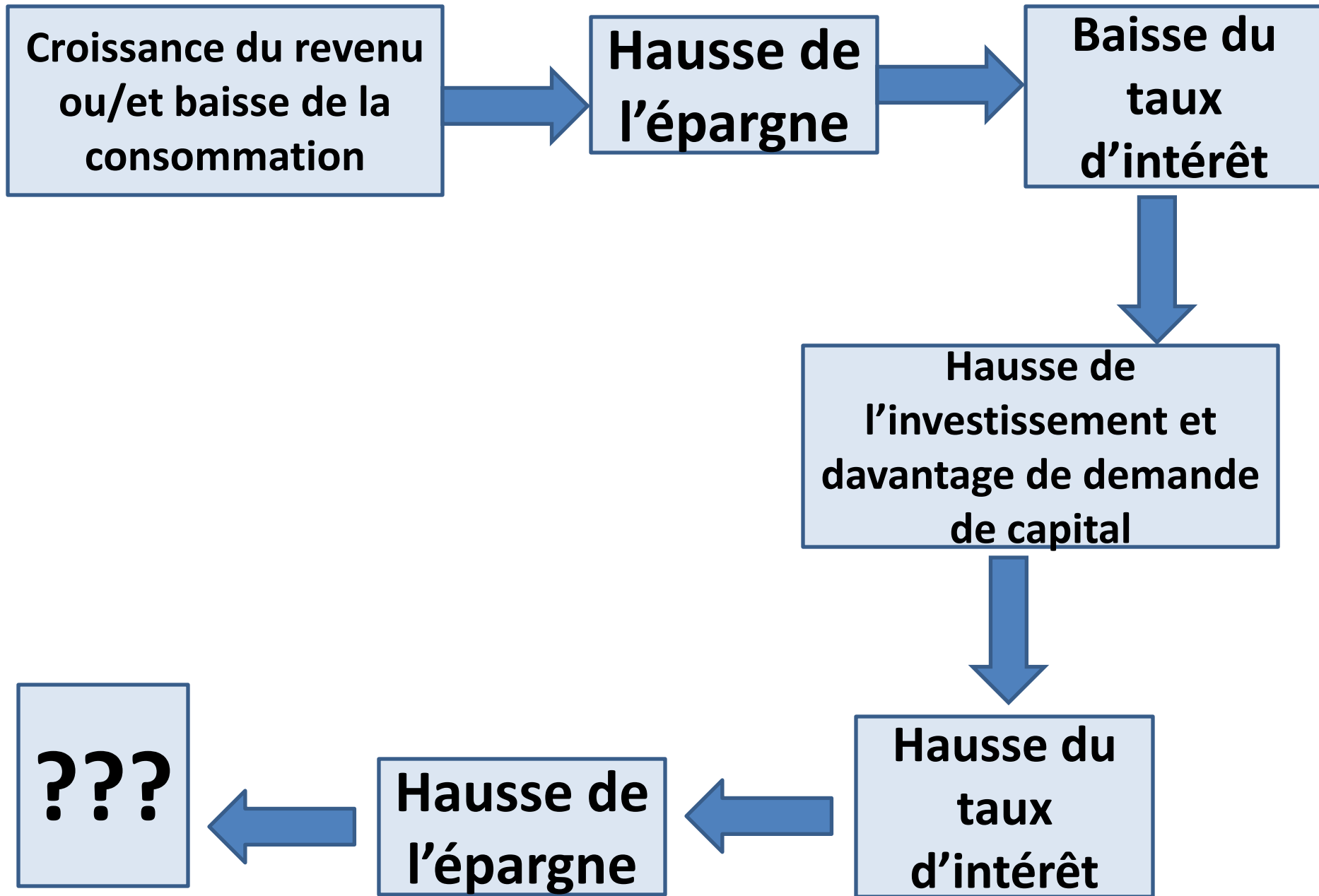
- $Y_d = Y - T$      $Y_d$  : revenu disponible,  $T$  : impôts
- $Y_d - C = S$      $C$  : consommation,  $S$  : épargne
- Soit  $Y = C + I + G$
- $Y - C - G = I \rightarrow S = I$
- $(T - G) + (Y - T - C) = I$
- Épargne publique + Épargne privée = Investissement.

# Théorie classique de l'épargne

- Offre des épargnants
- Demande des investisseurs
- Taux d'intérêt

L'équilibre se fait sur le marché





# Théorie keynésienne de l'épargne

l'épargne dépend fondamentalement de la propension à consommer des individus découlant de leur niveau de revenu.

L'intérêt correspond au prix payé pour les disponibilités dont le niveau dépend du volume de la monnaie en circulation et des préférences pour la liquidité tempérées par les rendements prévisionnels et respectifs des dépôts en monnaie et des autres placements.

# Théorie keynésienne de l'épargne

Gonflée par la contraction de la monnaie en circulation, le taux d'intérêt baissera si celle-ci augmente. Dans cette optique, l'action sur la masse monétaire peut tantôt promouvoir tantôt freiner les investissements

# L'épargne dans les Théories modernes

les capacités des Etats d'honorer durablement leurs engagements par la protection des citoyens (en cas de maladie, de chômage, d'invalidité, etc.) réduit la formation de l'épargne individuelle.

# Taux d'intérêt

# Définition du taux d'intérêt

# Taux d'intérêt réel et taux d'intérêt nominal

# Taux court et taux long



# **Taux de référence et taux de base**

# Taux d'intérêt et décision d'épargner

- La hausse du taux d'intérêt aura en même temps un effet revenu et un effet substitution.
- La plupart des estimations montrent que l'effet substitution l'emporte sur l'effet revenu donc une augmentation du taux d'intérêt a un effet légèrement positif sur le taux d'épargne

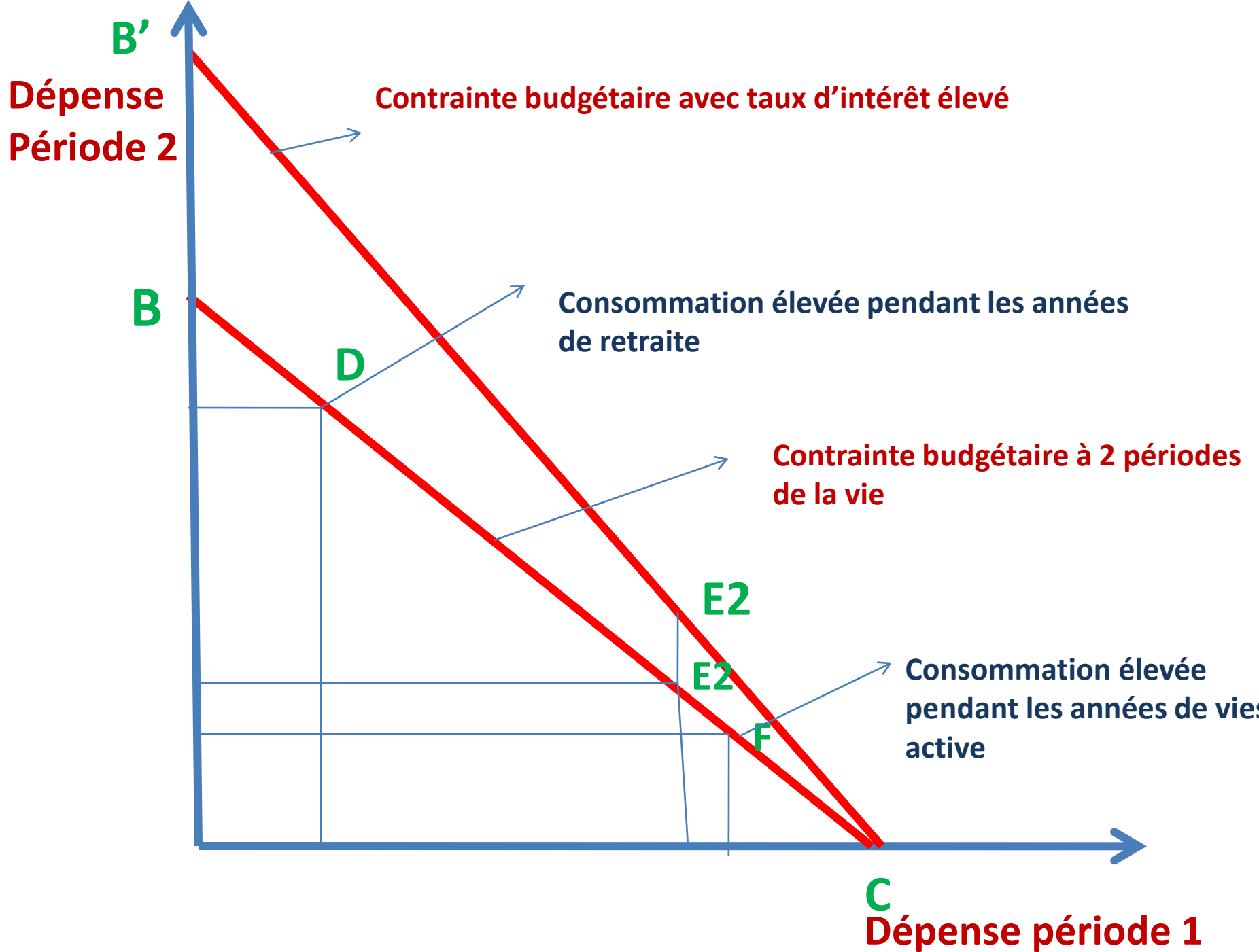
# Taux d'intérêt et décision d'épargner

## Exemple

Soit un épargnant rationnel, le choix de dépense se fait entre deux périodes, la période active et la période d'inactivité.

En retardant sa consommation, il augmentera le montant qu'il dépensera dans le futur grâce au taux d'intérêt

La consommation future est plus grande que la consommation actuelle



# Taux d'intérêt et décision d'épargner

- B : Epargne de la totalité de salaire
- C : consommation de la totalité du salaire
- La période qui sépare les deux périodes est de 35 ans en général
- Supposons que cet épargnant dépose 1dh et que le taux d'intérêt est de 4%
- La nature du taux d'intérêt : composé ou non composé

# Taux d'intérêt et décision d'épargner

## Taux d'intérêt non composé :

- $35 \times 4\% = 140\%$
- 1 Dh rapporte 2,40 Dhs au bout de 35 ans

## Taux d'intérêt composé :

Pour chaque Dh déposé, on a  $(1 + 0,04)_{35}$

# Taux d'intérêt et décision d'épargne

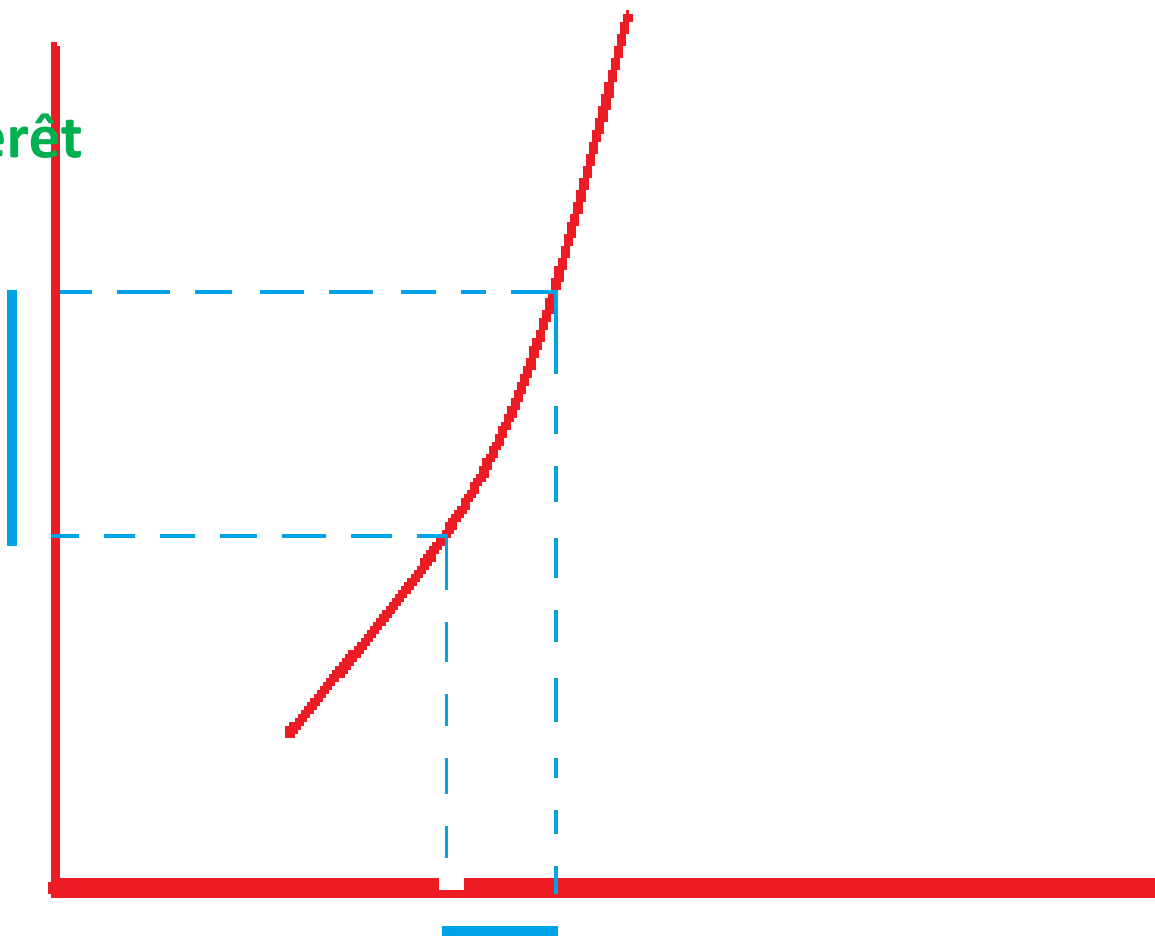
- L'intérêt total sera de 296%
- Si l'épargnant dépose 1 Dh à la banque, il aura –en terme réel- 3,96 Dhs dans 35 ans. D'où l'intérêt de l'épargne composée
- La pente de la contrainte budgétaire est de 3,96, c'est-à-dire que s'il renonce à 1 dh maintenant, il aura 3,96 dhs dans 35 ans

# Taux d'intérêt et décision d'épargne

- Une hausse du taux d'intérêt fait pivoter la contrainte budgétaire de  $B$  à  $B'$
- La hausse du taux d'intérêt
  - amélioration du niveau de vie
  - consommation future mais aussi courante augmente (effet revenu) → baisse de l'épargne



Taux  
D'intérêt



Épargne

# Taux d'intérêt et liquidités

- On met rarement en doute la relation qui existe entre taux d'intérêt et liquidités
- Le taux d'intérêt exerce une influence sur la demande de liquidité, ceci est encore plus valable dans les pays en développement que dans les pays industrialisés

# Taux d'intérêt et liquidités

- Les liquidités et les actifs financiers représentent une forme d'épargne

La demande de liquidité est représentée par une fonction des revenus, le taux d'intérêt réel et le taux de rentabilité réel en vigueur sur les actifs non financiers

# Investissement

- Investissement

- Définition de l'investissement
- Les caractéristiques de l'investissement
- Les possibilités d'investissement
- Mesure de la rentabilité des investissements

# Investissement

## Définition

- L'investissement réel c'est la FBCF
- L'investissement financier consiste à acheter un actif dont on espère tirer un profit (placements dans des comptes bancaires, en actions, en obligations, etc.)

# rappel

La FBCF, ou **formation brute de capital fixe**, est l'agrégat qui mesure, en comptabilité nationale, l'investissement (acquisition de biens de production) en **capital fixe** des différents agents économiques résidents.

# Investissement

Les deux types d'investissements sont  
liés

**Explications ?**

# Investissement

- Quelles sont les possibilités d'investissement de l'épargne ?
- Les caractéristiques importantes de chacune d'elles ,
- Comment mesurer la rentabilité des investissements ?



# Les possibilités d'Investissement

Tout dépend du :

- Risque
- Montant à investir
- Âge de l'investisseur
- Le rendement
- La fiscalité
- La liquidité
- Etc.

# Les possibilités d'Investissement

On retiendra 4 :

- Les dépôts bancaires
- Les actions
- Les obligations
- Les fonds de placement commun

# Dépôts bancaires

Présentent 3 avantages :

- Rapportent un intérêt
- Permettent de disposer facilement de l'argent
- Placements surs

# Les obligations

- Relativement sûres
- Risque d'inflation

# Les actions

Action = titre de propriété (obligation = titre de créance) → Risque

Les actions sont négociables sur le marché boursier

# Les fonds communs de placement

- Des sociétés qui collectent les fonds des différents investisseurs afin de les regrouper en « pool » unique capable d'acheter un grand nombre de valeurs mobilières.
- 2 avantages :
  - Même facilité d'accès au fonds qu'un compte bancaire
  - Même garantie que le compte bancaire

# Les fonds communs de placement

- Les FCP peuvent servir à acheter des actions ou des obligations ou des bon du trésor.
- Cette diversification met à l'abri les investisseurs contre les pertes de certains titres qui seront compensés par d'autres.

# Les caractéristiques d'un investissement

- Le rendement
- Le risque
- Le régime fiscal
- La liquidité

L'investissement se fait pour une propriété au détriment d'une autre (sécurité au détriment de la rentabilité par exemple)



# Mesure de la rentabilité des investissements

- La première qualité d'un investissement est le rendement élevé.
  - Le rendement est composé de 2 éléments :
    - l'intérêt (dividendes pour une action par exemple)
    - Gain en capital c'est-à-dire l'actif ne doit pas perdre de sa valeur au moment de sa vente
- Intérêt + gain en capital = Rendement global**

# Mesure de la rentabilité des investissements

Une action qui coute 1000 dhs et rapporte 150 dhs annuellement :

- Si on revend l'action à 1200,

$$\text{Gain Global} = 150 + 200 = 350$$

- Si on revend l'action à 900,

$$\text{Gain Global} = 150 - 100 = 50$$

- Si on revend l'action à 800,

$$\text{Gain Global} = 150 - 200 = - 50$$

# Mesure de la rentabilité des investissements

Mais deux difficultés :

- Il est nécessaire de comparer aussi les valeurs actualisées des rendements
- Les actifs n'ont pas de rendement garanti d'où le calcul du rendement espéré

# Mesure de la rentabilité des investissements

## Exemple

Soit une action qui coûte 100 dhs et qui rapporte 4 dhs. Donc  
taux de rendement = 4%

## Estimation de son gain potentiel en capital

On donne les probabilités des différents rendements espérés de cette action

Et trois valeurs possibles de sa revente au bout d'un an.

# Mesure de la rentabilité des investissements

- Valeur de l'action : 97 Dhs – rendement = 4 dhs
  - Rendement global =  $97 + 4 = 101$
  - Le rendement de l'action est 1%
  - Estimation : 25% que ça se produise
- 
- Valeur de l'action : 104 Dhs – rendement = 4dhs
  - Rendement global =  $104 + 4 = 108$
  - Le rendement de l'action est 8%
  - Estimation : 50% que ça se produise

# Mesure de la rentabilité des investissements

- Valeur de l'action : 111 Dhs – rendement = 4
- Rendement global =  $111 + 4 = 115$
- Le rendement de l'action est 15%
- Estimation : 25% que ça se produise

---

L'étape suivante est le calcul du rendement espéré, qui consiste à multiplier le résultat par le rendement espéré

# Mesure de la rentabilité des investissements

- $1\% \times 25\% = 0,25\%$
- $8\% \times 50\% = 4\%$
- $15\% \times 25\% = 3,75\%$
- Total = 8% c'est le rendement espéré

# Mesure de la rentabilité des investissements

- L'appréciation est spécifique à la personne et à son expérience.
- **Les actions qui ont un rendement élevé → attire les investisseurs → la demande augmente sur l'action → son prix augmente → son rendement espéré baisse**



Exemple

## **Actions :**

**Le rendement d'une action** est son dividende

le taux de **rendement** se calcule en divisant le montant du dividende par le cours de l'**action** à l'achat, soit **dividende/cours de l'action**

(exemple : dividende annuel de €0.90 par **action**, cours de l'**action** de €20, taux de **rendement**  $0.90/20$ , soit 4,5% annuel).

# Mesure de la rentabilité des investissements

Une action ne dépend pas uniquement de son rendement mais bien d'autres facteurs : le risque, la fiscalité, etc.

# Mesure de la rentabilité des investissements

- Taux d'intérêt et inflation

- Il faut prendre en considération le taux d'intérêt réel
- Soit un dépôt de 1Dh pendant un an avec un taux d'intérêt nominal  $i$

Fin d'année, dépôt =  $1 + i$

En cas d'inflation  $p$  : dépôt =  $1+i/1+p$

# Mesure de la rentabilité des investissements

Le taux d'intérêt réel est :

$$r = (1 + i / 1 + p) - 1$$

Exemple :

$i = 34\%$  et un taux d'inflation =  $45\%$

$$r = (1 + 0,34 / 1 + 0,45) - 1 = - 7,6\%$$

**Donc une perte de 7,6%**

# Mesure de la rentabilité des investissements

Quand les taux d'intérêt sont faibles :

$$r = i - p$$

Exemple :

$i = 7\%$  et un taux d'inflation =  $5\%$

$$r = 7 - 5 = 2\%$$

# Chapitre 3

## **Le système bancaire et intermédiation bancaire**