

CHAPITRE 4

MARCHES et EPARGNE

Section 1 . Les marchés de capitaux

I. Le marché financier

Dans un sens plus étroit, c'est le marché où s'échangent les titres à moyen et long terme (valeurs mobilières) contre de la monnaie. Il comprend un marché primaire, qui permet aux entreprises de se financer et aux épargnants d'acquérir de nouveaux titres et un marché secondaire, qu'on appelle la Bourse, qui permet de revendre des titres.

1. Le marché primaire

Le marché financier primaire représente donc le véritable mécanisme de finance directe, c'est-à-dire d'approvisionnement des entreprises en capitaux nouveaux.

A. L'émission d'actions nouvelles

B. L'émission d'obligations

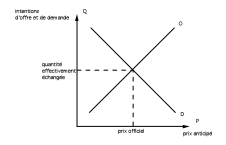
2. Le marché secondaire : la Bourse

A. A quoi sert la Bourse ?

a . Assurer la liquidité des placements en valeurs mobilières

b . Aide au financement

c . La détermination d'un prix



c. Les rôles nouveaux

Plusieurs rôles nouveaux sont apparus :

- sanction de l'activité des dirigeants.
- Recomposition du capital.
- Notoriété.

B. L'organisation de la Bourse

a. Les organisateurs

- Les entreprises de marché
- Euronext : présentation générale
- L'autorité des marchés financiers (AMF)

b. Les intervenants : des agents de change aux entreprises d'investissement

Les membres peuvent exercer plusieurs métiers :

- négociateur pur;
- compensateur non négociateur;
- négociateur - compensateur.

c. l'organisation des marchés

d. La cotation des valeurs

C. La négociation des valeurs

a. Les ordres de bourse

- les principaux ordres de Bourse

Ils sont soit :

- à cours limité (avec indication de cours) ;
- à la meilleure limite ;
- - au marché (sans indication de cours) ;
- à déclenchement (seuil ou plage.

- *b. les opérations au comptant*
- *- La cotation au fixing des actions*
-
- Supposons par exemple que, pour une valeur déterminée, le dernier cours coté à la Bourse précédente soit de 147 et que les ordres du jour se présentent de la façon suivante :
- - à l'achat 550 titres sans limite, 75 titres à 149,50, 100 titres à 147,50, 200 titres à 147 ;
- - à la vente 200 titres sans limite, 200 titres à 148, 150 titres à 148,50, 100 titres à 149.

	Nombre de titres		Nombre total	
	à chaque cours		des titres	
	A l'achat	A la vente	A l'achat	A la vente
Au prix achat du marché	550		550	650
149,50	75		625	650
149		100	625	650
148,50		150	625	550
148		200	625	400
147,50	100		725	200
147	200		925	200
Au prix vente du marché		200	925	200

La cotation au fixing des obligations

Les obligations sont cotées en pourcentage et en deux parties :

- partie courue du coupon;

- valeur "au pied du coupon" déterminée principalement

par le niveau actuel des taux d'intérêt grâce à la formule actuarielle suivante :

$$K = \sum_t \frac{Y}{(1+i)^t}$$

que l'on peut simplifier, lorsque : $n \rightarrow \infty$

$$K = \frac{Y}{i}$$

La cotation en continu des actions

exemple

c. le SRD

achat	limite	vente
	149,50	
	149	25
	148,50	
	148	
100	147,50	
200	147	

achat	limite	vente
	149,50	50
	149	
	148,50	
	148	
100	147,50	
200	147	

achat	limite	vente
	149,50	50
	149	
	148,50	
	148	
	147,50	
100	147	

D – Les indices boursiers

- Les principaux :

CAC 40

SBF 120

Euronext 100

CACnext 20

FTSE eurofirst 80

Dow Jones 50

III. Les marchés dérivés

1. Du Matif (Marché à terme international de France) à Euronext Liffe - Paris

A - Le risque de taux

B - Organisation

a. les opérations

b. Les opérateurs

Deux grandes catégories :

- les "hedgers";
- les "spéculateurs"

c - Un exemple d'opération de couverture

2. Les options négociables, du MONEP à Euronext Liffe

A - L'option

B - Le MONEP

Le cours du premium dépend :

- du cours du titre support ;
- du prix d'exercice ;
- de la durée ;
- de la volatilité du titre (une volatilité forte implique un premium élevé) ;
- des taux d'intérêt (plus les taux sont élevés, plus les investisseurs achètent des options de préférence aux actions correspondantes car ils peuvent placer les sommes ainsi économisées).

<i>Modalité</i> <i>Titre</i>	<i>Comptant ferme</i>	<i>Terme ferme</i>	<i>Terme conditionnel</i>
<i>action</i>	Marché au comptant	SRD	LIFFE
<i>obligation</i>	Marché au comptant	LIFFE	LIFFE

II. LE MARCHE MONETAIRE

1. Le marché monétaire jusqu'en 1985-86

2. Depuis 1986 : le marché des capitaux à court terme

A. La nouvelle organisation du marché monétaire en France

a. Les acteurs

On peut distinguer deux catégories : les participants -offreurs ou demandeurs de monnaie- et les intermédiaires.

b. Les opérations

B. Les instruments monétaires

a. Les titres à court terme

. les bons à taux fixe : BTF

Les billets de trésorerie : BT

Les certificats de dépôt : CD

Les autres bons négociables

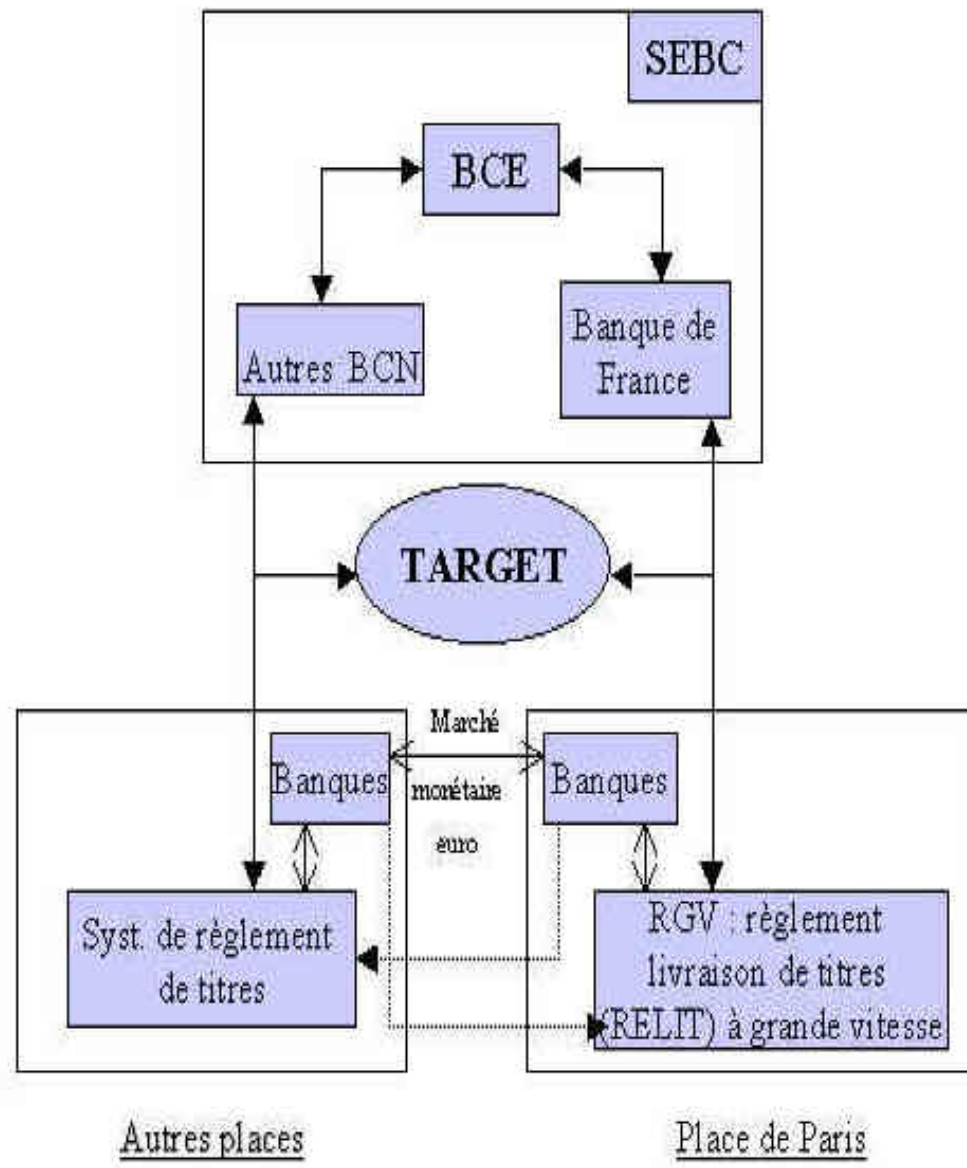
b. Les titres à moyen terme

Les BTAN

Les bons à moyen terme négociables : BMTN

C. Le marché monétaire au sein du SEBC

a. La nouvelle architecture



b. Les taux

On peut distinguer trois taux principaux sur ce marché :

- le taux directeur de la BCE;
- le taux EONIA (Euro Overnight Index Average);
- le taux EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)

Section 2

L'EPARGNE

I - FORMES ET FORMATION DE L'ÉPARGNE

1 - Les formes de l'épargne

Emplois	Ressources
accroissement du patrimoine	épargne (revenu non consommé)

A - Les emplois non financiers de l'épargne des ménages

Compte capital simplifié

emplois	ressources
FBCF	épargne brute
variations de stock	transferts (aides)
capacité (+) ou	besoin de financement (-)

B - La sphère financière

a - La nomenclature des opérations financières

quatre grandes catégories :

- les instruments de paiement
- les instruments de placement
- les instruments de financement
- les réserves techniques d'assurance

b - Le compte financier

compte financier simplifié

Flux net de créances	flux net de dettes
liquidités	emprunts et dettes diverses nets
titres	(emprunts bruts - remboursements)
assurance-vie	
solde des créances et des dettes	solde des créances et des dettes

c - Le tableau de financement

Tableau de financement

emplois	ressources
FBCF et variation de stock	épargne brute
remboursements d'emprunt	transferts et aides diverses
liquidités	emprunts et dettes diverses bruts
titres	
assurance-vie	
ajustement statistique	

Tableau de financement consolidé

emplois	ressources
apport personnel(FBCF)	épargne brute
remboursements d'emprunts	
liquidités	
titres	
assurance-vie	

2 - Les principaux déterminants actuels de l'épargne des ménages

A - L'incitation à épargner

a – Fiscalité, intérêt et revenu

-L'économie de l'offre

- La théorie keynésienne

- *La théorie du revenu permanent*

$$C = k.Y_p$$

b - L'inflation a-t-elle une influence ?

peur du chômage → hausse du taux d'épargne → diminution de la consommation → baisse de l'activité économique → chômage.

c - La démographie

B - L'épargne expliquée par ses principaux emplois

a - L'apport personnel à la FBCF - logement

b- Les remboursements d'emprunt [1]

c - Les placements financiers

II – épargne et investissement : la position du problème

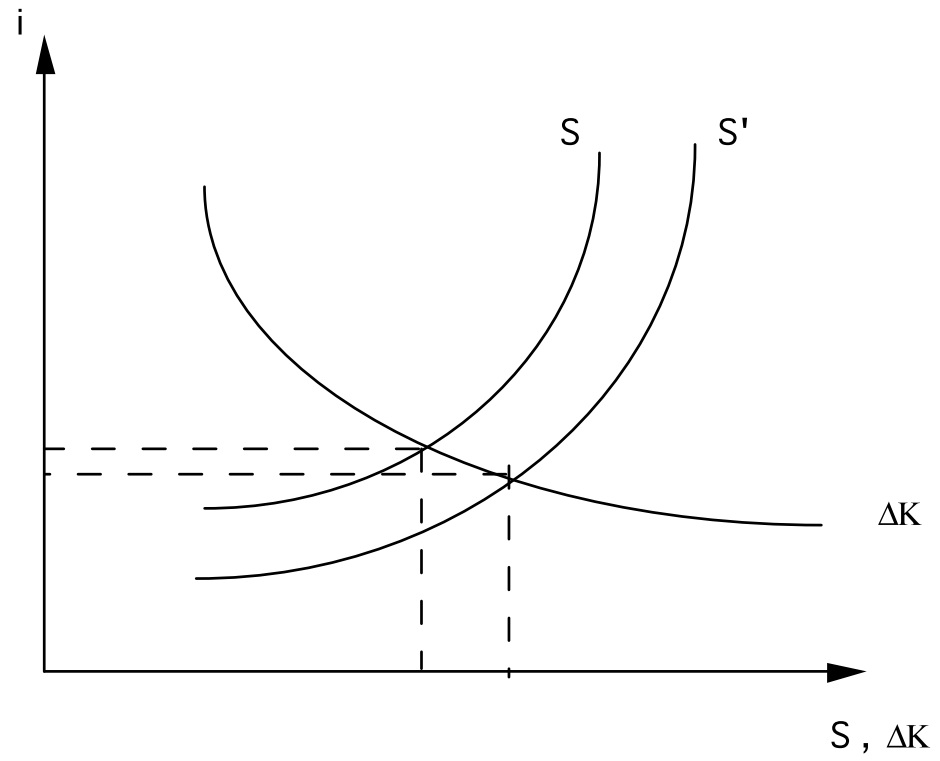
Nous allons essentiellement approfondir la présentation des différentes théories.

1 - Les théories classique et néo-classique de l'épargne fonctionnelle

B - La théorie "classique"

a - la courbe d'offre de capitaux ou d'épargne

$$S = f(i)$$



b - La courbe de demande de capitaux

i : taux d'intérêt réel, rémunérant le capital,
déterminé par sa productivité marginale

Y : production

K : quantité de capital

$$i = \frac{dY}{dK}$$

c - Le marché du capital

$$S(i) = DK(i)$$

B- La théorie des fonds prêtables

Offre de fonds :

$$FSt = S_{-1} + Déth + \Delta M_s$$

Demande de fonds :

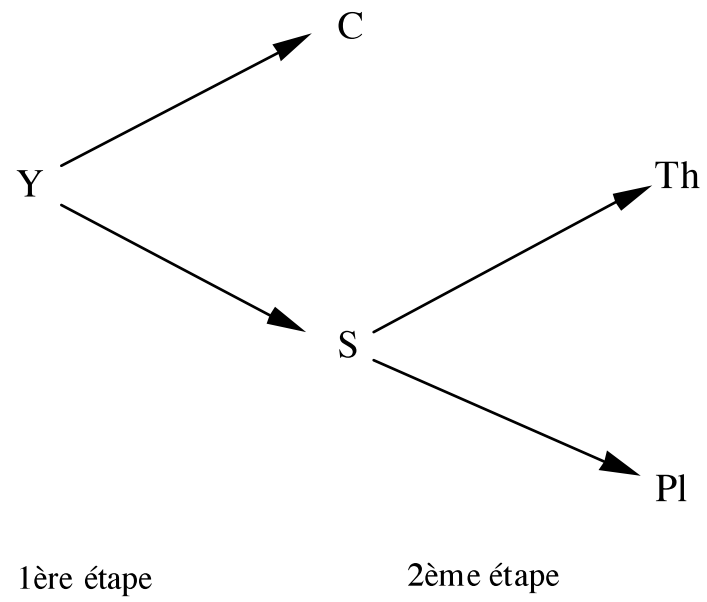
$$FDt = I + Th + DMd$$

Equilibre du marché :

$$FSt(i) = FDt(i)$$

2. La théorie keynésienne de l'épargne résiduelle

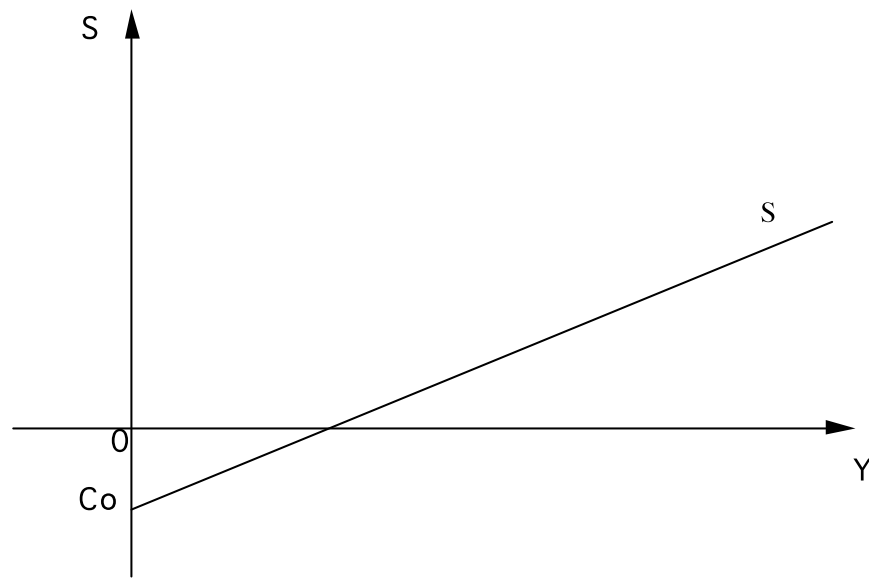
A - Le montant de l'épargne



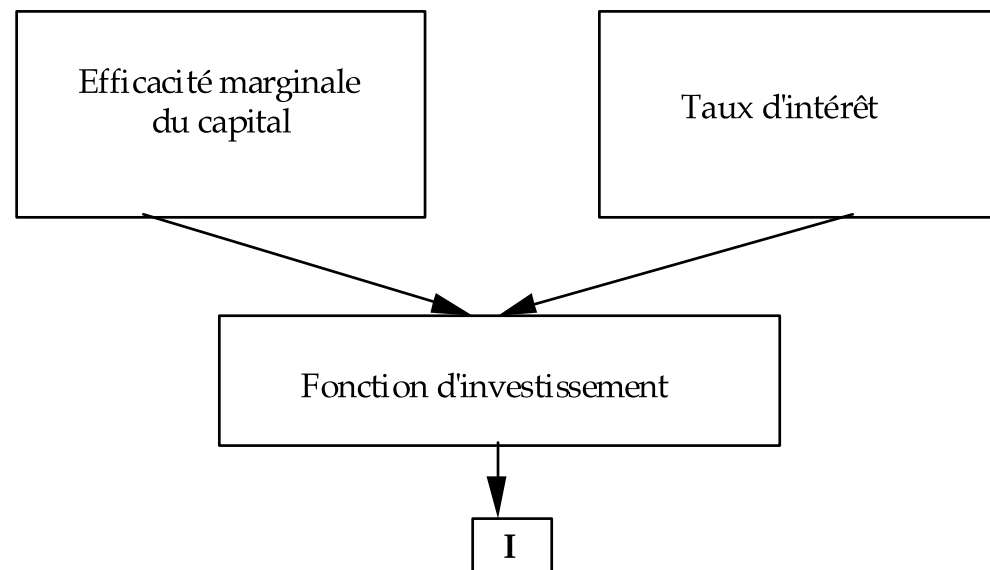
La variable de commande de la première étape est le revenu, conformément à la relation simple :

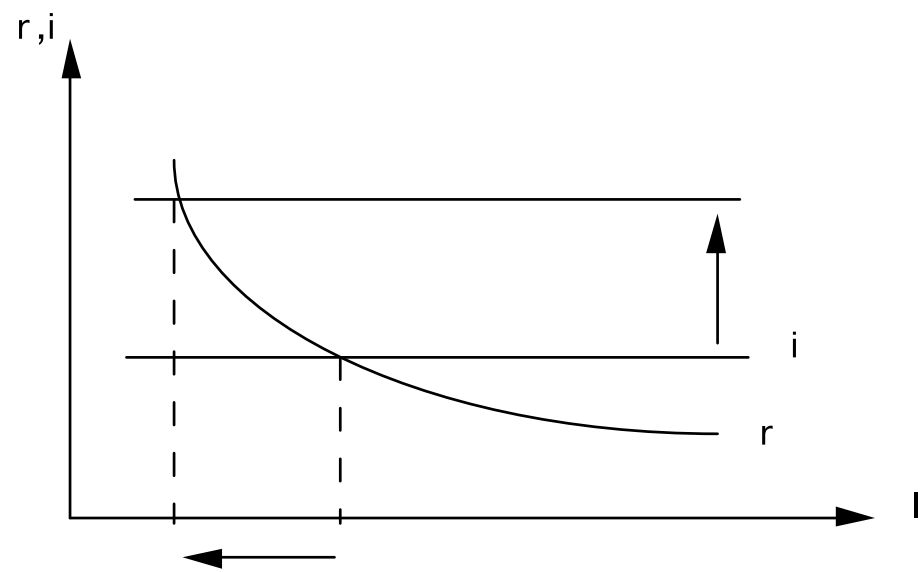
$$S = (1 - c) Y - C_0$$

avec $S = Y - C$; $c = DC / DY$ (propension marginale à consommer) ; et C_0 , la consommation incompressible.



B. L'investissement





$$I = \Delta K = \frac{\Delta Y_1}{(1+r)^1} + \frac{\Delta Y_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{\Delta Y_n}{(1+r)^n}$$

ΔY est le revenu supplémentaire généré sur plusieurs périodes par l'investissement I .

On supposera que la loi des rendements décroissants s'applique et donc que $dr / dI < 0$; d'où la forme de la fonction r .

$$I = I_0 + g(i)$$

$$\frac{dI}{di} < 0$$

C- L'égalité entre épargne et investissement

b- Le multiplicateur d'investissement

- $Y = C + I$ égalité revenu-dépense
- $C = cY + C_0$ fonction de consommation
- $I = I_0$ investissement autonome

$$\Delta Y = \Delta C + \Delta I$$

$$\Delta C = c\Delta Y$$

$$\Delta I = \Delta I_0$$

d'où, en remplaçant les termes de droite :

$$DY = cDY + DI_0$$

et en divisant par DI_0 :

$$\frac{\Delta Y}{\Delta I_0} = c \frac{\Delta Y}{\Delta I_0} + 1$$

, d'où :

$$\frac{\Delta Y}{\Delta I_0} = \frac{1}{1-c} = \frac{1}{s} = k$$

, donc :

$$\Delta Y = k \cdot \Delta I_0 = \frac{1}{s} \Delta I_0$$

s DY = DI₀ donc que DS = DI₀