

## Les échanges inter-temporels

Principes de macroéconomie  
Pr. Hülsmann

---

---

---

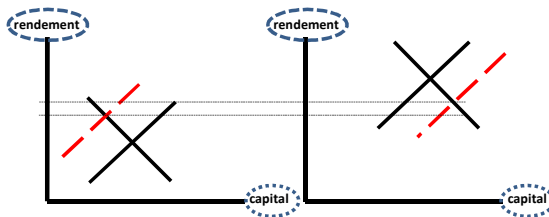
---

---

---

---

L'arbitrage par les investissements



---

---

---

---

---

---

---

### Les échanges inter-temporels

#### Plan

1. Le marché du capital monétaire
2. Le rendement du capital monétaire : causes et formes
3. L'arbitrage inter-temporel par le commerce

---

---

---

---

---

---

---

Les échanges inter-temporels

## LE MARCHÉ DU CAPITAL MONÉTAIRE

---

---

---

---

---

---

---

---

L'échange inter-temporel : les bases

### Échanges au comptant

➤ Bien présent A ↔ bien présent B Microéconomie

### Échanges inter-temporels

➤ **Bien présent ↔ bien futur** Leçons 5-8

### Échanges futurs

Cours sur les marchés financiers  
2<sup>e</sup> année

➤ Bien futur A ↔ bien futur B

---

---

---

---

---

---

---

---

L'échange inter-temporel : les bases

### Bien présent ↔ bien futur

➤ Demande d'un bien présent A = offre d'un bien futur B

➤ Offre d'un bien présent A = demande d'un bien futur B

---

---

---

---

---

---

---

---

L'échange inter-temporel : les bases

**Types de biens présents**

- [Biens de consommation]
- Monnaie

---

---

---

---

---

---

---

---

L'échange inter-temporel : les bases

**Types de biens futurs**

- **Facteurs de production**
  - Facteurs originels
    - (a) « travail », (b) « terre » / matières premières
  - Biens de capital
    - (a) biens intermédiaires, (b) capital fixe
- Biens de consommation durables (immobilier, véhicules, appareils ménagers etc.)
- Titres financiers (promesses de paiements futurs)
  - Créances sur un ménage
  - Créances sur un gouvernement
  - Firmes
    - Actions
    - Créances

Cours sur les marchés financiers  
2<sup>e</sup> année

---

---

---

---

---

---

---

---

L'échange inter-temporel : les bases

**Échange inter-temporel  
(marché des biens présents)  
dans un économie monétaire**

**Monnaie** (biens présents)  $\longleftrightarrow$  **Facteurs de production** (biens futurs)

Vente de monnaie en échange de biens futurs : Investissement

---

---

---

---

---

---

---

---

L'échange inter-temporel : les bases

### Origine des sommes monétaires échangées contre biens futurs (origine des investissements)

- Épargne monétaire (E)
- ~~Production de monnaie ( $\Delta M^s$ )~~
- ~~Déthésaurisation ( $\Delta M^d$ )~~

} Capital monétaire (CM)

$$CM = \text{Revenu} - C + \cancel{\Delta M^s} + \cancel{\Delta M^d} = E + \cancel{\Delta M^s} + \cancel{\Delta M^d}$$

Notre hypothèse : conditions monétaires constantes

**CM = E**

---

---

---

---

---

---

---

---

L'échange inter-temporel : les bases

### Échange inter-temporel dans un économie monétaire

**Épargne monétaire**  
(biens présents)

↔

**Facteurs de production**  
(biens futurs)

Synonymes  
 Marché des biens présents  
 Marché de l'épargne  
 Marché du capital monétaire  
 Marché du temps

---

---

---

---

---

---

---

---

L'échange inter-temporel : les bases

### Participants au marché du capital monétaire

➤ **Vendeurs d'épargne / acheteurs de biens futurs**

- Vendeurs nets d'épargne ➤ Ménages
- Firms ← ←
- [Gouvernements]

➤ **Vendeurs de biens futurs / acheteurs d'épargne**

- Ménages
- Acheteurs nets d'épargne ➤ Gouvernements
- Firms ← ←

---

---

---

---

---

---

---

---

L'échange inter-temporel : les bases

**Origines de l'épargne monétaire**

- Épargne de revenus courants des ménages :  
 $E = R - C$
- Épargne de revenus courants des firmes
  - Chiffres d'affaires résultant de l' épargne et de l'investissement des revenus antérieurs des ménages
  - Chiffres d'affaires résultant du réinvestissement des revenus antérieurs des firmes  
 Réinvestissement = épargne de la firme = offre courante de capital monétaire ( $I = E = R - C$ )

---

---

---

---

---

---

---

---

Les échanges inter-temporels

**LE RENDEMENT DU CAPITAL MONÉTAIRE : CAUSES ET FORMES**

---

---

---

---

---

---

---

---

Le rendement du capital monétaire

Rémunération (rendement) du capital monétaire (I):  
Les causes

- **Pourquoi l'épargnant est-il rémunéré lorsqu'il investit son capital monétaire ?**
  - **Compensation pour son sacrifice de consommation présente** Préférences inter-temporelles
    - « Rendement pur »
  - **Compensation pour s'exposer au risque**
    - « Prime de risque »
  - **Compensation pour s'exposer à la perte du PAM**
    - « Prime d'inflation »
  - **Pour la qualité de son jugement entrepreneurial**
    - Profits ou pertes

---

---

---

---

---

---

---

---

Le rendement du capital monétaire

**Rémunération (rendement) du capital monétaire (II):**  
Les formes

➤ **Comment l'épargnant est-il rémunéré lorsqu'il investit son capital monétaire ?**

➤ Rémunération contractuelle	<b>Taux d'intérêt</b>
➤ Achat de créances	
➤ Rémunération résiduelle	<b>Profits (et pertes) comptables</b>
➤ Achat de facteurs de production	
➤ Achat d'actions	

**Taux d'intérêt et profits déterminés par les préférences inter-temporelles**

---

---

---

---

---

---

---

---

Les échanges inter-temporels

**L'ARBITRAGE INTER-TEMPOREL PAR LE COMMERCE**

---

---

---

---

---

---

---

---

L'arbitrage inter-temporel par le commerce

**Domaines d'activité des entrepreneurs**

- Commerce
  - Non financier → maintenant
  - Intermédiation financière
- Production (au sens étroit) → Leçon 6
- Prise de risque (produits dérivés)

---

---

---

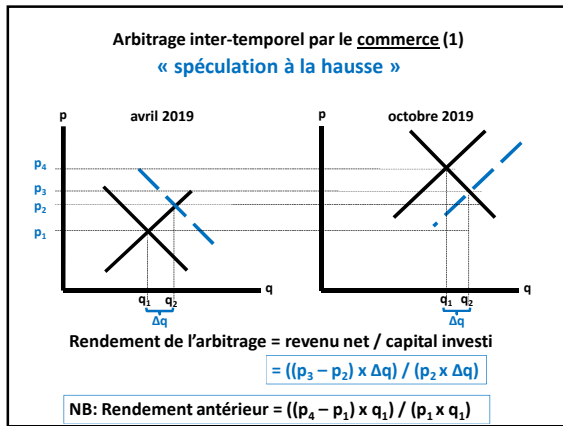
---

---

---

---

---




---

---

---

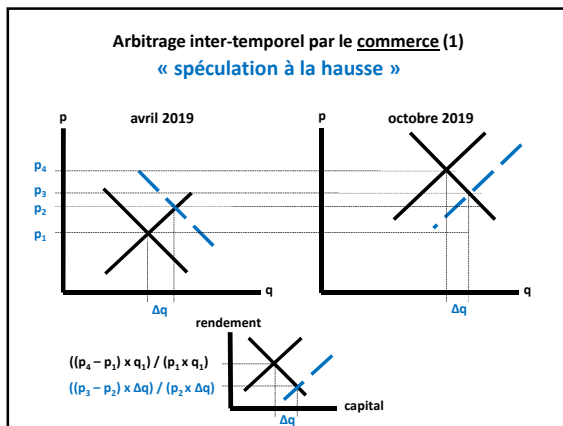
---

---

---

---

---




---

---

---

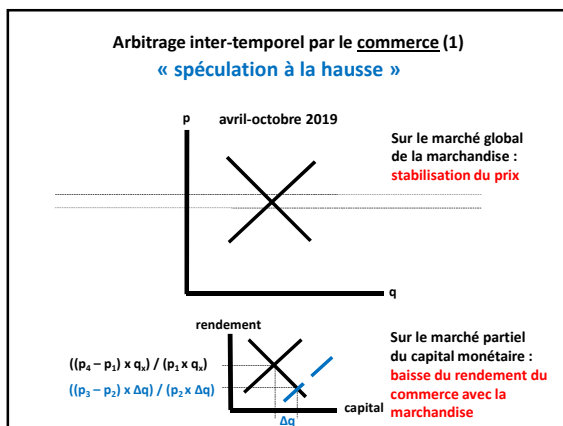
---

---

---

---

---




---

---

---

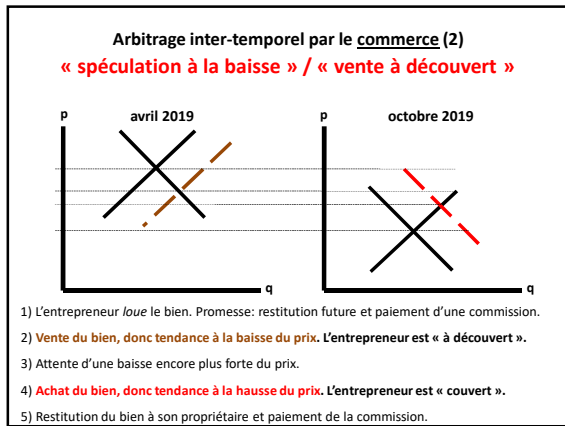
---

---

---

---

---




---

---

---

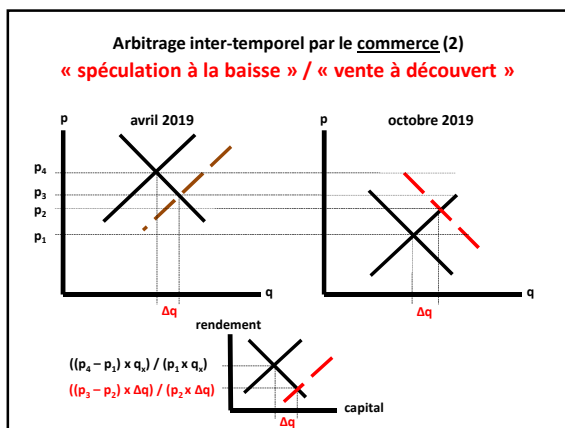
---

---

---

---

---




---

---

---

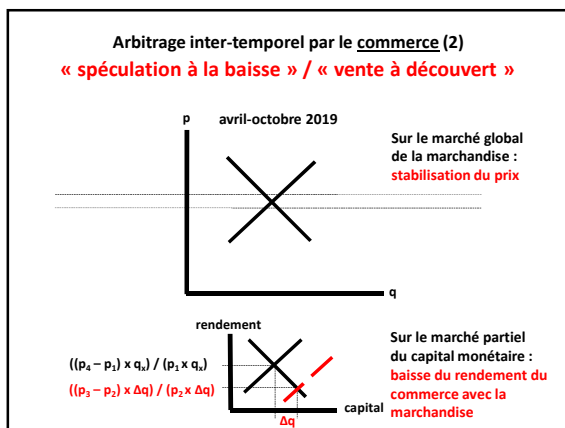
---

---

---

---

---




---

---

---

---

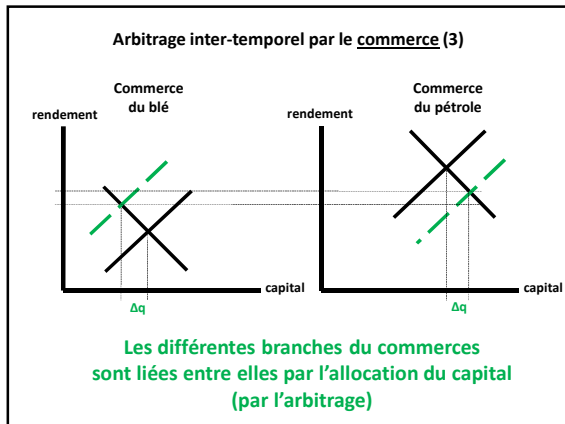
---

---

---

---






---

---

---

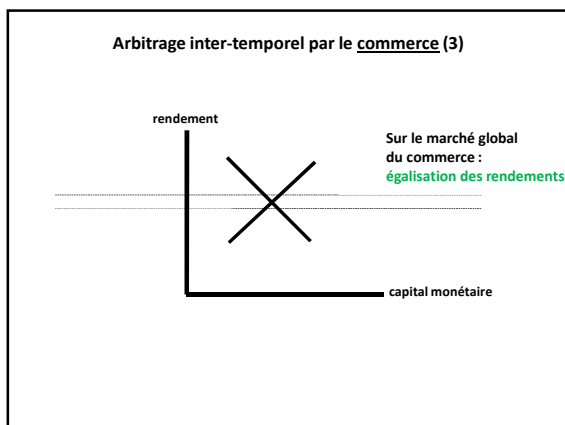
---

---

---

---

---




---

---

---

---

---

---

---

---

Le rendement pur du capital monétaire

**L'arbitrage diminue les écarts entre les différents rendements du capital**

- **Égalisation du rendement « pur » du capital monétaire**
  - Rémunération résiduelle = rémunération contractuelle
  - Taux de profit = taux d'intérêt
- **Différences restantes :**
  - Différentes primes de risque ←
  - Différentes primes d'inflation
  - Différents profits ou pertes

---

---

---

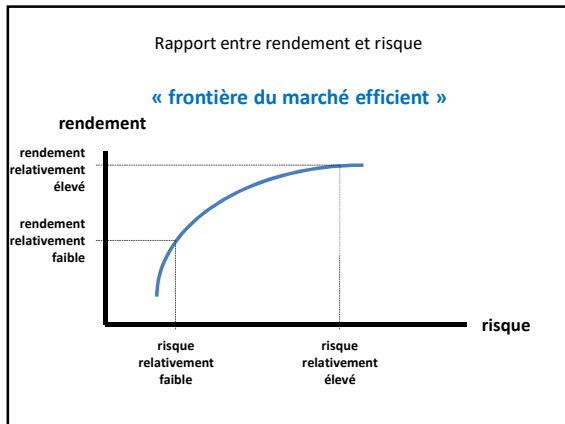
---

---

---

---

---



---

---

---

---

---

---

---

---

**Les échanges inter-temporels**

Principes de macroéconomie  
Pr. Hülsmann

---

---

---

---

---

---

---

---