

# Macroéconomie L1/S2

Mickaël Clévenot

UB/CEPN

Février 2023



Préparons le prochain siècle ensemble !

- 1 La consommation et les comportements des ménages
  - La fonction de consommation keynésienne
  - Loi d'Engel, calculs des élasticités
  - Les vérifications empiriques :
  - Comportement de placement des ménages
  - La prise en compte du temps long dans la consommation
- 2 L'investissement et les conditions financières
- 3 Investissement : rappels

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

Dans l'approche keynésienne, la fonction de consommation dépend du niveau de revenu courant, ainsi que d'un niveau consommation incompressible, indépendant du revenu.

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

Dans l'approche keynésienne, la fonction de consommation dépend du niveau de revenu courant, ainsi que d'un niveau consommation incompressible, indépendant du revenu.

Chez les auteurs classiques, la consommation est définie par rapport à l'arbitrage entre consommation immédiate et consommation future.

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

Dans l'approche keynésienne, la fonction de consommation dépend du niveau de revenu courant, ainsi que d'un niveau consommation incompressible, indépendant du revenu.

Chez les auteurs classiques, la consommation est définie par rapport à l'arbitrage entre consommation immédiate et consommation future.

Dans une logique de utilité maximisation inter-temporelle de l'utilité. Si l'épargne rapporte plus maintenant, je réduis ma consommation immédiate pour pouvoir consommer plus, plus tard.

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

Dans l'approche keynésienne, la fonction de consommation dépend du niveau de revenu courant, ainsi que d'un niveau consommation incompressible, indépendant du revenu.

Chez les auteurs classiques, la consommation est définie par rapport à l'arbitrage entre consommation immédiate et consommation future.

Dans une logique de utilité maximisation inter-temporelle de l'utilité. Si l'épargne rapporte plus maintenant, je réduis ma consommation immédiate pour pouvoir consommer plus, plus tard.

C'est le niveau de l'épargne qui est décidé en fonction du taux d'intérêt dans une logique de maximisation de l'utilité inter-temporelle.

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

Dans l'approche keynésienne, la fonction de consommation dépend du niveau de revenu courant, ainsi que d'un niveau consommation incompressible, indépendant du revenu.

Chez les auteurs classiques, la consommation est définie par rapport à l'arbitrage entre consommation immédiate et consommation future.

Dans une logique de maximisation inter-temporelle de l'utilité. Si l'épargne rapporte plus maintenant, je réduis ma consommation immédiate pour pouvoir consommer plus, plus tard.

C'est le niveau de l'épargne qui est décidé en fonction du taux d'intérêt dans une logique de maximisation de l'utilité inter-temporelle.

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

La consommation est ce qui reste après que le niveau d'épargne ait été fixé.



# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

La consommation est ce qui reste après que le niveau d'épargne ait été fixé.

Chez Keynes, c'est l'épargne, le reliquat. Ce qui est déterminée par solde, après la décision du montant de la consommation.

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

La consommation est ce qui reste après que le niveau d'épargne ait été fixé.

Chez Keynes, c'est l'épargne, le reliquat. Ce qui est déterminée par solde, après la décision du montant de la consommation.

La variation de la consommation est donc uniquement dépendante de la variation du revenu

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

La consommation est ce qui reste après que le niveau d'épargne ait été fixé.

Chez Keynes, c'est l'épargne, le reliquat. Ce qui est déterminée par solde, après la décision du montant de la consommation.

La variation de la consommation est donc uniquement dépendante de la variation du revenu

$$C = \alpha * R + \beta \quad (1)$$

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

La consommation est ce qui reste après que le niveau d'épargne ait été fixé.

Chez Keynes, c'est l'épargne, le reliquat. Ce qui est déterminée par solde, après la décision du montant de la consommation.

La variation de la consommation est donc uniquement dépendante de la variation du revenu

$$C = \alpha * R + \beta \quad (1)$$

C représente le niveau de consommation, R le revenu,  $\alpha$  représente la propension à consommer, l'élasticité entre le revenu et la consommation.  $\beta$  indique la présence de la consommation incompressible.

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

Cette constante représente la consommation qui doit être satisfaite même en absence de revenu.

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

Cette constante représente la consommation qui doit être satisfaite même en absence de revenu.

Elle correspond au « calage » nécessaire d'une équation économétrique où il est rare de trouver une variable centrée. C'est-à-dire que l'équation passe par l'origine.

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

Cette constante représente la consommation qui doit être satisfaite même en absence de revenu.

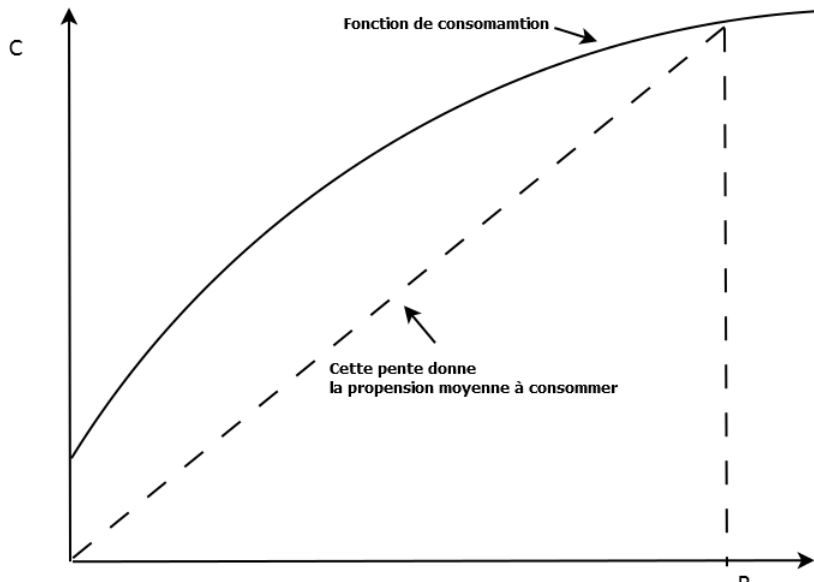
Elle correspond au « calage » nécessaire d'une équation économétrique où il est rare de trouver une variable centrée.

C'est-à-dire que l'équation passe par l'origine.

Avec la propension à consommer lorsque le revenu augmente de 5% on doit observer une augmentation de la consommation de  $\alpha * 5\%$  puisque :

$$\frac{\Delta C}{\Delta R} = \alpha \Leftrightarrow \alpha * \Delta R = \Delta C.$$

## Graphique – Fonction de consommation keynésienne





# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

Pour Keynes la consommation est caractérisée par une loi psychologique fondamentale.

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

Pour Keynes la consommation est caractérisée par une loi psychologique fondamentale.

La consommation augmente avec l'accroissement des revenus mais moins rapidement que les revenus.

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

Pour Keynes la consommation est caractérisée par une loi psychologique fondamentale.

La consommation augmente avec l'accroissement des revenus mais moins rapidement que les revenus.

On détermine la propension moyenne à consommer par  $\frac{C}{R}$

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

Pour Keynes la consommation est caractérisée par une loi psychologique fondamentale.

La consommation augmente avec l'accroissement des revenus mais moins rapidement que les revenus.

On détermine la propension moyenne à consommer par  $\frac{C}{R}$

Celle-ci diminue avec la hausse progressive des revenus. La propension marginale à consommer  $\frac{\Delta C}{\Delta R}$  est également négative est inférieur à 1.

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

Pour Keynes la consommation est caractérisée par une loi psychologique fondamentale.

La consommation augmente avec l'accroissement des revenus mais moins rapidement que les revenus.

On détermine la propension moyenne à consommer par  $\frac{C}{R}$

Celle-ci diminue avec la hausse progressive des revenus. La propension marginale à consommer  $\frac{\Delta C}{\Delta R}$  est également négative est inférieur à 1.

**Propension et non proportion**, car il s'agit d'une tendance au niveau globale et pas d'une stricte application de la règle de proportionnalité qu'on pourrait observer au niveau microéconomique.



# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

D'un point de statistique, on ajoute le terme  $\sigma$  à cette équation qui désigne le terme d'erreur.

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

D'un point de statistique, on ajoute le terme  $\sigma$  à cette équation qui désigne le terme d'erreur.

Ainsi, globalement, on observe le respect de cette proportion à un aléas près.

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

D'un point de statistique, on ajoute le terme  $\sigma$  à cette équation qui désigne le terme d'erreur.

Ainsi, globalement, on observe le respect de cette proportion à un aléas près.

Il ne s'agit donc pas d'une proportion, mais d'une propension, d'une tendance qui se trouve vérifiée globalement lorsqu'il n'y a pas de choc particulier.



# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

D'un point de statistique, on ajoute le terme  $\sigma$  à cette équation qui désigne le terme d'erreur.

Ainsi, globalement, on observe le respect de cette proportion à un aléas près.

Il ne s'agit donc pas d'une proportion, mais d'une propension, d'une tendance qui se trouve vérifiée globalement lorsqu'il n'y a pas de choc particulier.

L'augmentation d'une unité supplémentaire du revenu doit conduire à une augmentation moins que proportionnelle des dépenses.

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

D'un point de statistique, on ajoute le terme  $\sigma$  à cette équation qui désigne le terme d'erreur.

Ainsi, globalement, on observe le respect de cette proportion à un aléas près.

Il ne s'agit donc pas d'une proportion, mais d'une propension, d'une tendance qui se trouve vérifiée globalement lorsqu'il n'y a pas de choc particulier.

L'augmentation d'une unité supplémentaire du revenu doit conduire à une augmentation moins que proportionnelle des dépenses.

Si les besoins sont satisfaits par ordre d'importance, il peut apparaître un phénomène de saturation.

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

Une fois les besoins fondamentaux satisfaits, on dépenserait moins ?

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

Une fois les besoins fondamentaux satisfaits, on dépenserait moins ?

Le surplus n'entraîne pas nécessairement de consommation. Une fois que le niveau de revenu permet de couvrir les besoins fondamentaux, la propension à consommer devrait avoir tendance à diminuer.

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

Une fois les besoins fondamentaux satisfaits, on dépenserait moins ?

Le surplux n'entraîne pas nécessairement de consommation. Une fois que le niveau de revenu permet de couvrir les besoins fondamentaux, la propension à consommer devrait avoir tendance à diminuer.

Contrairement aux classiques, chez Keynes la consommation n'est pas déterminée à travers un comportement d'optimisation inter-temporelle. C'est-à-dire que le rendement actualisé du placement sera juste équivalent ou supérieur à l'utilité de la consommation immédiate.

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

Une fois les besoins fondamentaux satisfaits, on dépenserait moins ?

Le surplux n'entraîne pas nécessairement de consommation. Une fois que le niveau de revenu permet de couvrir les besoins fondamentaux, la propension à consommer devrait avoir tendance à diminuer.

Contrairement aux classiques, chez Keynes la consommation n'est pas déterminée à travers un comportement d'optimisation inter-temporelle. C'est-à-dire que le rendement actualisé du placement sera juste équivalent ou supérieur à l'utilité de la consommation immédiate.

L'épargne constitue un résidu. C'est ce qui reste après qu'on ait décidé de consommer.



# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

Une fois les besoins fondamentaux satisfaits, on dépenserait moins ?

Le surplux n'entraîne pas nécessairement de consommation. Une fois que le niveau de revenu permet de couvrir les besoins fondamentaux, la propension à consommer devrait avoir tendance à diminuer.

Contrairement aux classiques, chez Keynes la consommation n'est pas déterminée à travers un comportement d'optimisation inter-temporelle. C'est-à-dire que le rendement actualisé du placement sera juste équivalent ou supérieur à l'utilité de la consommation immédiate.

L'épargne constitue un résidu. C'est ce qui reste après qu'on ait décidé de consommer.

L'épargne peut être thésaurisée en raison du phénomène de préférence pour la liquidité.

# Thésaurisation et fuite macroéconomique

Cette épargne n'engendre donc pas automatiquement une demande de biens d'investissement équivalente.



# Thésaurisation et fuite macroéconomique

Cette épargne n'engendre donc pas automatiquement une demande de biens d'investissement équivalente.

Ex ante, l'épargne peut donc être supérieure à l'investissement.

# Thésaurisation et fuite macroéconomique

Cette épargne n'engendre donc pas automatiquement une demande de biens d'investissement équivalente.

Ex ante, l'épargne peut donc être supérieure à l'investissement.

Ainsi, pour Keynes, l'épargne constitue potentiellement une menace pour l'équilibre de plein emploi.

# Thésaurisation et fuite macroéconomique

Cette épargne n'engendre donc pas automatiquement une demande de biens d'investissement équivalente.

Ex ante, l'épargne peut donc être supérieure à l'investissement.

Ainsi, pour Keynes, l'épargne constitue potentiellement une menace pour l'équilibre de plein emploi.

Pour que cette équation soit valide empiriquement, il est nécessaire qu'elle conserve une certaine stabilité.

# Thésaurisation et fuite macroéconomique

Cette épargne n'engendre donc pas automatiquement une demande de biens d'investissement équivalente.

Ex ante, l'épargne peut donc être supérieure à l'investissement.

Ainsi, pour Keynes, l'épargne constitue potentiellement une menace pour l'équilibre de plein emploi.

Pour que cette équation soit valide empiriquement, il est nécessaire qu'elle conserve une certaine stabilité.

Cette stabilité conditionne les effets du multiplicateur d'investissement.

# Thésaurisation et fuite macroéconomique

Cette épargne n'engendre donc pas automatiquement une demande de biens d'investissement équivalente.

Ex ante, l'épargne peut donc être supérieure à l'investissement.

Ainsi, pour Keynes, l'épargne constitue potentiellement une menace pour l'équilibre de plein emploi.

Pour que cette équation soit valide empiriquement, il est nécessaire qu'elle conserve une certaine stabilité.

Cette stabilité conditionne les effets du multiplicateur d'investissement.

Keynes tente de la fonder à travers l'analyse des facteurs subjectifs et objectifs qui détermineraient le niveau de la consommation.



# Précisions sur la stabilité de la $f^o$ de conso keynésienne

Les factures subjectifs : l'imprévoyance, les goûts, la prodigalité, etc. qui se relèvent selon des facteurs sociologiques et institutionnels dans le temps long.

# Précisions sur la stabilité de la $f^o$ de conso keynésienne

Les factures subjectifs : l'imprévoyance, les goûts, la prodigalité, etc. qui se relèvent selon des facteurs sociologiques et institutionnels dans le temps long.

Ils ne peuvent donc pas influencer la stabilité de la propension à consommer à court terme.

# Précisions sur la stabilité de la $f^o$ de conso keynésienne

Les factures subjectifs : l'imprévoyance, les goûts, la prodigalité, etc. qui se relèvent selon des facteurs sociologiques et institutionnels dans le temps long.

Ils ne peuvent donc pas influencer la stabilité de la propension à consommer à court terme.

Les facteurs objectifs, les effets richesses peuvent influencer le niveau de la consommation mais essentiellement pour la partie la plus fortunée des ménages.



# Précisions sur la stabilité de la $f^o$ de conso keynésienne

Les factures subjectifs : l'imprévoyance, les goûts, la prodigalité, etc. qui se relèvent selon des facteurs sociologiques et institutionnels dans le temps long.

Ils ne peuvent donc pas influencer la stabilité de la propension à consommer à court terme.

Les facteurs objectifs, les effets richesses peuvent influencer le niveau de la consommation mais essentiellement pour la partie la plus fortunée des ménages.

Le taux d'intérêt n'est pas retenu comme facteur explicatif de la consommation au motif que les ménages ne modifieraient pas leur train de vie en fonction du taux d'intérêt.

# Précisions sur la stabilité de la $f^o$ de conso keynésienne

Les factures subjectifs : l'imprévoyance, les goûts, la prodigalité, etc. qui se relèvent selon des facteurs sociologiques et institutionnels dans le temps long.

Ils ne peuvent donc pas influencer la stabilité de la propension à consommer à court terme.

Les facteurs objectifs, les effets richesses peuvent influencer le niveau de la consommation mais essentiellement pour la partie la plus fortunée des ménages.

Le taux d'intérêt n'est pas retenu comme facteur explicatif de la consommation au motif que les ménages ne modifieraient pas leur train de vie en fonction du taux d'intérêt.

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

On retrouve la critique adressée à Keynes de l'optimisation inter-temporelle. Par ailleurs, la politique fiscale pourrait modifier les comportements de consommation (équivalence Ricardo-Barro).

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

On retrouve la critique adressée à Keynes de l'optimisation inter-temporelle. Par ailleurs, la politique fiscale pourrait modifier les comportements de consommation (équivalence Ricardo-Barro).

Mais globalement, Keynes maintient l'idée d'une stabilité à court terme de la propension à consommer.

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

On retrouve la critique adressée à Keynes de l'optimisation inter-temporelle. Par ailleurs, la politique fiscale pourrait modifier les comportements de consommation (équivalence Ricardo-Barro).

Mais globalement, Keynes maintient l'idée d'une stabilité à court terme de la propension à consommer.

Dit autrement les agents économiques keynésiens sont des crétins !

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

On retrouve la critique adressée à Keynes de l'optimisation inter-temporelle. Par ailleurs, la politique fiscale pourrait modifier les comportements de consommation (équivalence Ricardo-Barro).

Mais globalement, Keynes maintient l'idée d'une stabilité à cours terme de la propension à consommer.

Dit autrement les agents économiques keynésiens sont des crétins !

Pour le dire plus gentiment, les agents économiques peuvent suivre des conventions de comportements en univers incertains, imiter leurs pairs pour se faire accepter dans leur communauté.

# Rappels : la fonction de consommation keynésienne

On retrouve la critique adressée à Keynes de l'optimisation inter-temporelle. Par ailleurs, la politique fiscale pourrait modifier les comportements de consommation (équivalence Ricardo-Barro).

Mais globalement, Keynes maintient l'idée d'une stabilité à cours terme de la propension à consommer.

Dit autrement les agents économiques keynésiens sont des crétins !

Pour le dire plus gentiment, les agents économiques peuvent suivre des conventions de comportements en univers incertains, imiter leurs pairs pour se faire accepter dans leur communauté.

Ou au contraire affirmer un statut social supérieur dont serait la démonstration de consommation de luxe.



Préparons le prochain siècle ensemble !

# La loi d'Engel

Engel était statisticien allemand du XIX<sup>e</sup> siècle. Il observait qu'au fur et à mesure que les revenus des ménages augmentés la part des biens alimentaires diminuée.



# La loi d'Engel

Engel était statisticien allemand du XIX<sup>e</sup> siècle. Il observait qu'au fur et à mesure que les revenus des ménages augmentés la part des biens alimentaires diminuée.

Pour mesurer ce phénomène, on utilise l'élasticité revenu de la consommation.

# La loi d'Engel

Engel était statisticien allemand du XIX<sup>e</sup> siècle. Il observait qu'au fur et à mesure que les revenus des ménages augmentés la part des biens alimentaires diminuée.

Pour mesurer ce phénomène, on utilise l'élasticité revenu de la consommation.

Lorsque le revenu varie de combien varie la consommation de certains types de bien ou de services.

# La loi d'Engel

Engel était statisticien allemand du XIX<sup>e</sup> siècle. Il observait qu'au fur et à mesure que les revenus des ménages augmentés la part des biens alimentaires diminuée.

Pour mesurer ce phénomène, on utilise l'élasticité revenu de la consommation.

Lorsque le revenu varie de combien varie la consommation de certains types de bien ou de services.

- Si le résultat  $< 1$ , on est face à des biens élémentaires.
- Si le résultat est proche de l'unité, cela décrit des biens ordinaires.
- Si le ratio  $> 1$  on est sur des biens et services supérieurs, dits de « luxe ».

# La loi d'Engel

Engel était statisticien allemand du XIX<sup>e</sup> siècle. Il observait qu'au fur et à mesure que les revenus des ménages augmentés la part des biens alimentaires diminuée.

Pour mesurer ce phénomène, on utilise l'élasticité revenu de la consommation.

Lorsque le revenu varie de combien varie la consommation de certains types de bien ou de services.

- Si le résultat  $< 1$ , on est face à des biens élémentaires.
- Si le résultat est proche de l'unité, cela décrit des biens ordinaires.
- Si le ratio  $> 1$  on est sur des biens et services supérieurs, dits de « luxe ».

$$\frac{\Delta \text{Conso}}{\text{Conso}(t-1)} / \frac{\Delta \text{RDB}}{\text{RDB}(t-1)} <, =, > 1?$$

# La loi d'Engel : exemple

Table – Loi d'Engel

	T1	T2
Conso alimentaire	50	80
Conso services	25	75
Revenus	100	200

# La loi d'Engel : exemple

Table – Loi d'Engel

	T1	T2
Conso alimentaire	50	80
Conso services	25	75
Revenus	100	200

Calcul de l'élasticité revenu de la consommation alimentaire :

# La loi d'Engel : exemple

Table – Loi d'Engel

	T1	T2
Conso alimentaire	50	80
Conso services	25	75
Revenus	100	200

Calcul de l'élasticité revenu de la consommation alimentaire :

$$\frac{\frac{\Delta \text{Conso}_{al}}{\text{Conso}}}{\frac{\Delta \text{Rev}}{\text{Rev}}} = \frac{\frac{80-50}{50}}{\frac{200-100}{100}} = \frac{30}{100} = 0,3 < 1 \quad (3)$$

Calcul de l'élasticité revenu de la consommation de services :

# La loi d'Engel : exemple

Table – Loi d'Engel

	T1	T2
Conso alimentaire	50	80
Conso services	25	75
Revenus	100	200

Calcul de l'élasticité revenu de la consommation alimentaire :

$$\frac{\frac{\Delta \text{Conso}_{al}}{\text{Conso}}}{\frac{\Delta \text{Rev}}{\text{Rev}}} = \frac{\frac{80-50}{200-100}}{\frac{30}{100}} = 0,3 < 1 \quad (3)$$

Calcul de l'élasticité revenu de la consommation de services :

$$\frac{\frac{\Delta \text{Conso}_{serv}}{\text{Conso}}}{\frac{\Delta \text{Rev}}{\text{Rev}}} = \frac{\frac{75-25}{200-100}}{\frac{50}{100}} = 0,3 < 1$$



# Exemple loi d'Engel et coefficients budgétaires

	T1	T2	T3
Conso alim.	60	115	130
Conso service	30	80	110
Revenu	100	200	250

Calculez le coefficient budgétaire de la conso alim. pour la seconde période puis la troisième période ?

# Exemple loi d'Engel et coefficients budgétaires

	T1	T2	T3
Conso alim.	60	115	130
Conso service	30	80	110
Revenu	100	200	250

Calculez le coefficient budgétaire de la conso alim. pour la seconde période puis la troisième période ?

$$\frac{115}{200} = 57,5\% \quad (5)$$

$$\frac{130}{250} = 52\%$$

# Exemple loi d'Engel et élasticité revenu

Vous calculerez l'élasticité revenu de la consommation alimentaire entre la seconde et la troisième période ?

# Exemple loi d'Engel et élasticité revenu

Vous calculerez l'élasticité revenu de la consommation alimentaire entre la seconde et la troisième période ?

$$\text{Elasticité revenu de la conso alim} = \frac{\Delta \text{Conso\_alim.}}{\text{Conso\_alim.}} / \frac{\Delta \text{Revenu}}{\text{Revenu}} =$$
$$\frac{(130-115)}{115} / \frac{(250-200)}{200} = 0,13/0,25 = 0,52$$

## Exemple loi d'Engel et élasticité revenu

Vous calculerez l'élasticité revenu de la consommation alimentaire entre la seconde et la troisième période ?

$$\text{Elasticité revenu de la conso alim} = \frac{\Delta \text{Conso\_alim.}}{\text{Conso\_alim.}} / \frac{\Delta \text{Revenu}}{\text{Revenu}} =$$

$$\frac{(130-115)}{115} / \frac{(250-200)}{200} = 0,13/0,25 = 0,52$$

Vous calculerez l'élasticité revenu de la consommation de services entre la seconde et la troisième période ?

# Exemple loi d'Engel et élasticité revenu

Vous calculerez l'élasticité revenu de la consommation alimentaire entre la seconde et la troisième période ?

$$\text{Elasticité revenu de la conso alim.} = \frac{\Delta \text{Conso\_alim.}}{\text{Conso\_alim.}} / \frac{\Delta \text{Revenu}}{\text{Revenu}} =$$

$$\frac{(130-115)}{115} / \frac{(250-200)}{200} = 0,13 / 0,25 = 0,52$$

Vous calculerez l'élasticité revenu de la consommation de services entre la seconde et la troisième période ?

$$\text{Elasticité revenu de la conso serv.} = \frac{\Delta \text{Conso\_serv.}}{\text{Conso\_serv.}} / \frac{\Delta \text{Revenu}}{\text{Revenu}} =$$

$$\frac{(110-80)}{80} / \frac{(250-200)}{200} = 0,375 / 0,25 = 1,5$$

## Exemple loi d'Engel et élasticité revenu

Vous calculerez l'élasticité revenu de la consommation alimentaire entre la seconde et la troisième période ?

$$\text{Elasticité revenu de la conso alim.} = \frac{\Delta \text{Conso\_alim.}}{\text{Conso\_alim.}} / \frac{\Delta \text{Revenu}}{\text{Revenu}} =$$

$$\frac{(130-115)}{115} / \frac{(250-200)}{200} = 0,13 / 0,25 = 0,52$$

Vous calculerez l'élasticité revenu de la consommation de services entre la seconde et la troisième période ?

$$\text{Elasticité revenu de la conso serv.} = \frac{\Delta \text{Conso\_serv.}}{\text{Conso\_serv.}} / \frac{\Delta \text{Revenu}}{\text{Revenu}} =$$

$$\frac{(110-80)}{80} / \frac{(250-200)}{200} = 0,375 / 0,25 = 1,5$$

Comme l'élasticité revenu de la consommation alimentaire est nettement inférieure à 1, il s'agit de biens élémentaires.

# Exemple loi d'Engel et élasticité revenu

Comme l'élasticité revenu de la consommation de services est nettement supérieure à 1, il s'agit des consommation de luxe.



# Exemple loi d'Engel et élasticité revenu

Comme l'élasticité revenu de la consommation de services est nettement supérieure à 1, il s'agit des consommation de luxe.

Lorsque le revenu augmentent leur consommation augmente plus rapidement que celle du revenu. Par conséquent, leur part dans le budget augmente.

# Exemple loi d'Engel et élasticité revenu

Comme l'élasticité revenu de la consommation de services est nettement supérieure à 1, il s'agit des consommation de luxe.

Lorsque le revenu augmentent leur consommation augmente plus rapidement que celle du revenu. Par conséquent, leur part dans le budget augmente.

L'esticité revenu de la consommation de certains biens pourrait être négative. Il s'agit des biens inférieurs. Ceux que l'on abandonne en raison de leur faible qualité dès lors que nos moyens nous le permettent.

**Figure 2 – Consommation effective des ménages par catégorie de produits classés selon leur durabilité**

	Variations en volume au prix de l'année précédente (en %)					Valeur (en milliards d'euros)	Coefficients budgétaires <sup>1</sup> (en %)
	2009	Moyenne 2010 à 2019	2018	2019	2020		
Biens durables <sup>2</sup>	+ 4,2	+ 1,8	+ 2,0	+ 2,9	- 9,5	99,2	6,2
Biens semi-durables <sup>3</sup>	- 3,8	+ 0,4	- 0,7	+ 1,2	- 9,6	83,7	5,2
Biens non durables <sup>4</sup>	+ 0,2	+ 0,4	- 0,4	- 0,7	- 0,2	409,0	25,5
Services <sup>5</sup>	+ 0,9	+ 1,5	+ 1,5	+ 2,2	- 8,5	1 009,3	63,0
<b>Ensemble</b>	<b>+ 0,7</b>	<b>+ 1,2</b>	<b>+ 0,9</b>	<b>+ 1,5</b>	<b>- 6,6</b>	<b>1 601,2</b>	<b>100,0</b>

1. Part de la dépense en valeur consacrée à un bien ou un service particulier (ou à une catégorie de biens ou services) dans la dépense de consommation effective des ménages.

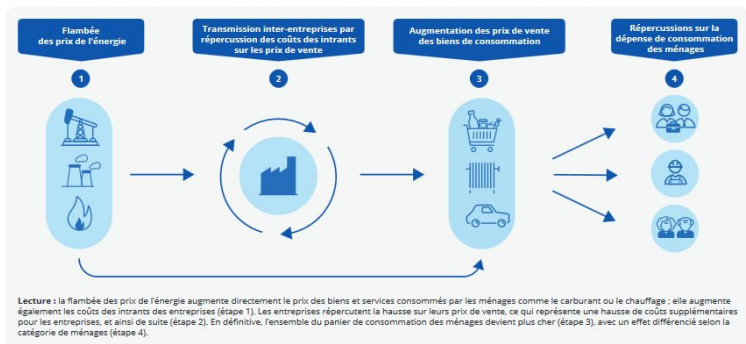
# Élasticité prix de la consommation

Avec l'accroissement de l'inflation, la montée des prix, les ménages peuvent être tentés de modifier leurs habitudes de consommation afin de tenter de limiter la baisse de leur pouvoir d'achat.

# Élasticité prix de la consommation

Avec l'accroissement de l'inflation, la montée des prix, les ménages peuvent être tentés de modifier leurs habitudes de consommation afin de tenter de limiter la baisse de leur pouvoir d'achat.

## ► 1. Schéma simplifié de la transmission du renchérissement de l'énergie dans l'économie



uB300ans.fr

300 ANS  
UNIVERSITÉ DE BOURGOGNE

Préparons le prochain siècle ensemble !

# Élasticité prix de la consommation

Article du Monde 3 février 2023 face à l'inflation les français réduisent leurs achats alimentaires et misent davantage sur le numérique.

# Élasticité prix de la consommation

Article du Monde 3 février 2023 face à l'inflation les français réduisent leurs achats alimentaires et misent davantage sur le numérique.  
Confrontés à la hausse des prix, qui a atteint 6 % en janvier 2023, les Français ont infléchi leurs comportements [...]

# Élasticité prix de la consommation

Article du Monde 3 février 2023 face à l'inflation les français réduisent leurs achats alimentaires et misent davantage sur le numérique.

Confrontés à la hausse des prix, qui a atteint 6 % en janvier 2023, les Français ont infléchi leurs comportements [...]

les achats alimentaires (– 9 %), qui connaissent la plus forte baisse de l'ensemble des dépenses. [...]



# Élasticité prix de la consommation

Article du Monde 3 février 2023 face à l'inflation les français réduisent leurs achats alimentaires et misent davantage sur le numérique.

Confrontés à la hausse des prix, qui a atteint 6 % en janvier 2023, les Français ont infléchi leurs comportements [...]

les achats alimentaires (- 9 %), qui connaissent la plus forte baisse de l'ensemble des dépenses. [...]

Ils sont plus vigilants également sur l'équipement de la maison [...]

Ainsi, les acquisitions d'électroménager affichent une diminution de 2 %, tandis que les jardineries accusent une chute de 8 %.

# Élasticité prix de la consommation

Article du Monde 3 février 2023 face à l'inflation les français réduisent leurs achats alimentaires et misent davantage sur le numérique.

Confrontés à la hausse des prix, qui a atteint 6 % en janvier 2023, les Français ont infléchi leurs comportements [...]

les achats alimentaires (- 9 %), qui connaissent la plus forte baisse de l'ensemble des dépenses. [...]

Ils sont plus vigilants également sur l'équipement de la maison [...]

Ainsi, les acquisitions d'électroménager affichent une diminution de 2 %, tandis que les jardineries accusent une chute de 8 %.

De plus, ils rationalisent les abonnements téléphoniques ou Internet, ce qui se traduit par un reflux de 3 % de ce poste de dépense.



# Élasticité prix de la consommation

Table – Calculs élasticité prix

	T1	T2
Prix Bien 1	10	12
Quantité Bien 1	20	18
Prix Bien 2	13	16
Quantité bien 2	15	15

Vous calculerez les élasticités prix des 2 biens ? Pourquoi les biens ont des sensibilités différentes à l'effet prix ?

# Effet Veblen, effet de démonstration, snobisme

Une explication possible du maintien de la propension à consommer en dépit de la hausse de revenus pourrait être attribuée à l'effet Veblen.

# Effet Veblen, effet de démonstration, snobisme

Une explication possible du maintien de la propension à consommer en dépit de la hausse de revenus pourrait être attribuée à l'effet Veblen.

Dans son ouvrage « Théorie de la classe de loisir » (1899), il identifie un comportement de consommation anormal vis-à-vis des élasticité prix et revenus de certains biens.

# Effet Veblen, effet de démonstration, snobisme

Une explication possible du maintien de la propension à consommer en dépit de la hausse de revenus pourrait être attribuée à l'effet Veblen.

Dans son ouvrage « Théorie de la classe de loisir » (1899), il identifie un comportement de consommation anormal vis-à-vis des élasticité prix et revenus de certains biens.

L'élasticité prix est inversée.

# Effet Veblen, effet de démonstration, snobisme

Une explication possible du maintien de la propension à consommer en dépit de la hausse de revenus pourrait être attribuée à l'effet Veblen.

Dans son ouvrage « Théorie de la classe de loisir » (1899), il identifie un comportement de consommation anormal vis-à-vis des élasticité prix et revenus de certains biens.

L'élasticité prix est inversée.

La quantité achetée s'accroît avec le prix du bien.

# Effet Veblen, effet de démonstration, snobisme

Une explication possible du maintien de la propension à consommer en dépit de la hausse de revenus pourrait être attribuée à l'effet Veblen.

Dans son ouvrage « Théorie de la classe de loisir » (1899), il identifie un comportement de consommation anormal vis-à-vis des élasticité prix et revenus de certains biens.

L'élasticité prix est inversée.

La quantité achetée s'accroît avec le prix du bien.

L'élasticité revenu est supérieure à l'unité.



# Effet Veblen, effet de démonstration, snobisme

Une explication possible du maintien de la propension à consommer en dépit de la hausse de revenus pourrait être attribuée à l'effet Veblen.

Dans son ouvrage « Théorie de la classe de loisir » (1899), il identifie un comportement de consommation anormal vis-à-vis des élasticité prix et revenus de certains biens.

L'élasticité prix est inversée.

La quantité achetée s'accroît avec le prix du bien.

L'élasticité revenu est supérieure à l'unité.

Par imitation de la norme de consommation des classes de références, cela pousse la dynamique de consommation



# Difficultés empiriques de la $f^\circ$ de cons $^\circ$ key

Les vérifications empiriques sont contradictoires.

# Difficultés empiriques de la $f^\circ$ de cons $^\circ$ key

Les vérifications empiriques sont contradictoires.

Les premiers travaux réalisés en séries temporelles visant à vérifier la loi psychologique retrouvent la forme de la fonction de comportement.

# Difficultés empiriques de la $f^\circ$ de cons $^\circ$ key

Les vérifications empiriques sont contradictoires.

Les premiers travaux réalisés en séries temporelles visant à vérifier la loi psychologique retrouvent la forme de la fonction de comportement.

Mais out-of sample, l'équation à une mauvaise capacité prédictive.

# Difficultés empiriques de la $f^\circ$ de cons $^\circ$ key

Les vérifications empiriques sont contradictoires.

Les premiers travaux réalisés en séries temporelles visant à vérifier la loi psychologique retrouvent la forme de la fonction de comportement.

Mais out-of sample, l'équation à une mauvaise capacité prédictive.

Les fonctions estimées dans l'entre-deux-guerres ne permettent pas de prévoir correctement le comportement de consommation après.

# Difficultés empiriques de la $f^\circ$ de cons $^\circ$ key

Les vérifications empiriques sont contradictoires.

Les premiers travaux réalisés en séries temporelles visant à vérifier la loi psychologique retrouvent la forme de la fonction de comportement.

Mais out-of sample, l'équation à une mauvaise capacité prédictive.

Les fonctions estimées dans l'entre-deux-guerres ne permettent pas de prévoir correctement le comportement de consommation après.

Des explications comme l'augmentation de l'accès au crédit pour les biens de consommation des ménages, la voiture, la maison, le frigo, l'américain way of life, peuvent expliquer cela.

# Difficultés empiriques de la $f^\circ$ de cons $^\circ$ key

Les vérifications empiriques sont contradictoires.

Les premiers travaux réalisés en séries temporelles visant à vérifier la loi psychologique retrouvent la forme de la fonction de comportement.

Mais out-of sample, l'équation à une mauvaise capacité prédictive.

Les fonctions estimées dans l'entre-deux-guerres ne permettent pas de prévoir correctement le comportement de consommation après.

Des explications comme l'augmentation de l'accès au crédit pour les biens de consommation des ménages, la voiture, la maison, le frigo, l'américain way of life, peuvent expliquer cela.

En 1946, Simon Kuznets estime l'équation sur longue période (1869-1938) et trouve une équation sans constante, avec une propension à consommer moyenne stable autour de 0,86.

# Difficultés empiriques de la $f^\circ$ de cons $^\circ$ key

Il apparaît nettement ici que la non significativité de la constante indique que les revenus sont mal évalués.



# Difficultés empiriques de la $f^\circ$ de cons $^\circ$ key

Il apparaît nettement ici que la non significativité de la constante indique que les revenus sont mal évalués.

Des travaux en coupe instantanée sur différents groupes de ménages en fonction des revenus établissent des confirmation de la forme de la fonction de consommation.

# Difficultés empiriques de la $f^\circ$ de cons $^\circ$ key

Il apparaît nettement ici que la non significativité de la constante indique que les revenus sont mal évalués.

Des travaux en coupe instantanée sur différents groupes de ménages en fonction des revenus établissent des confirmation de la forme de la fonction de consommation.

Il semble que les ménages ont tendance à épargner d'autant plus qu'ils ont des revenus importants.

# Difficultés empiriques de la $f^\circ$ de cons $^\circ$ key

Il apparaît nettement ici que la non significativité de la constante indique que les revenus sont mal évalués.

Des travaux en coupe instantanée sur différents groupes de ménages en fonction des revenus établissent des confirmation de la forme de la fonction de consommation.

Il semble que les ménages ont tendance à épargner d'autant plus qu'ils ont des revenus importants.

Ces résultat en coupe instantanée ne peuvent à eux seuls vérifier un comportement à travers le temps comme supposé par Keynes.

# Difficultés empiriques de la $f^\circ$ de cons $^\circ$ key

Il apparaît nettement ici que la non significativité de la constante indique que les revenus sont mal évalués.

Des travaux en coupe instantanée sur différents groupes de ménages en fonction des revenus établissent des confirmation de la forme de la fonction de consommation.

Il semble que les ménages ont tendance à épargner d'autant plus qu'ils ont des revenus importants.

Ces résultat en coupe instantanée ne peuvent à eux seuls vérifier un comportement à travers le temps comme supposé par Keynes.

Globalement, on observe une certaine stabilité entre le niveau de revenu et de la consommation. Et la propension marginale à consommer est bien inférieur à 1, autour de 0,8.

# Difficultés empiriques de la f° de cons° key

La tendance à la baisse de la consommation ne semble pas vérifier empiriquement.

# Difficultés empiriques de la $f^\circ$ de cons $^\circ$ key

La tendance à la baisse de la consommation ne semble pas vérifier empiriquement.

Mais ceci peut être lié aux politiques mises en œuvre par les États et/ou les entreprises afin de maintenir le niveau de consommation.

# Difficultés empiriques de la f° de cons° key

La tendance à la baisse de la consommation ne semble pas vérifier empiriquement.

Mais ceci peut être lié aux politiques mises en œuvre par les États et/ou les entreprises afin de maintenir le niveau de consommation.

Sans un niveau suffisant de consommation l'économie s'écroulerait.

# Difficultés empiriques de la f° de cons° key

La tendance à la baisse de la consommation ne semble pas vérifier empiriquement.

Mais ceci peut être lié aux politiques mises en œuvre par les États et/ou les entreprises afin de maintenir le niveau de consommation.

Sans un niveau suffisant de consommation l'économie s'écroulerait.

Il est donc logique d'être en incapacité de vérifier empiriquement le pronostique pessimiste de Keynes.



# Difficultés empiriques de la f° de cons° key

La tendance à la baisse de la consommation ne semble pas vérifier empiriquement.

Mais ceci peut être lié aux politiques mises en œuvre par les États et/ou les entreprises afin de maintenir le niveau de consommation.

Sans un niveau suffisant de consommation l'économie s'écroulerait.

Il est donc logique d'être en incapacité de vérifier empiriquement le pronostique pessimiste de Keynes.

L'hypothèse d'une stagnation par endormissement en douceur du capitalisme en raison de la réduction des besoins matériels est-ce si pessimiste que cela ? (Lettre aux petits enfants)

# Prolongement de la fonction de consommation

On va discuter des prolongements théoriques et empiriques de la fonction de consommation pour expliquer les effets pouvant expliquer le maintien d'un niveau assez stable de la propension à consommer à travers le temps.

# Prolongement de la fonction de consommation

On va discuter des prolongements théoriques et empiriques de la fonction de consommation pour expliquer les effets pouvant expliquer le maintien d'un niveau assez stable de la propension à consommer à travers le temps.

Nous nous intéresserons également à la controverse sur la fonction de consommation à travers le revenu permanent développée dans l'approche néo-classique de Milton Friedman (1912-2006).

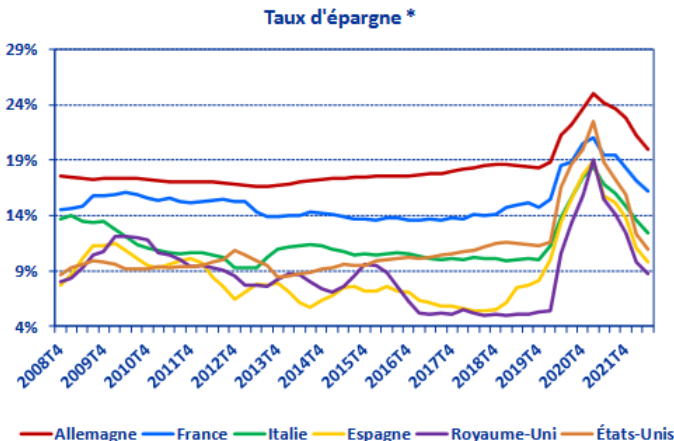
# Prolongement de la fonction de consommation

On va discuter des prolongements théoriques et empiriques de la fonction de consommation pour expliquer les effets pouvant expliquer le maintien d'un niveau assez stable de la propension à consommer à travers le temps.

Nous nous intéresserons également à la controverse sur la fonction de consommation à travers le revenu permanent développée dans l'approche néo-classique de Milton Friedman (1912-2006).

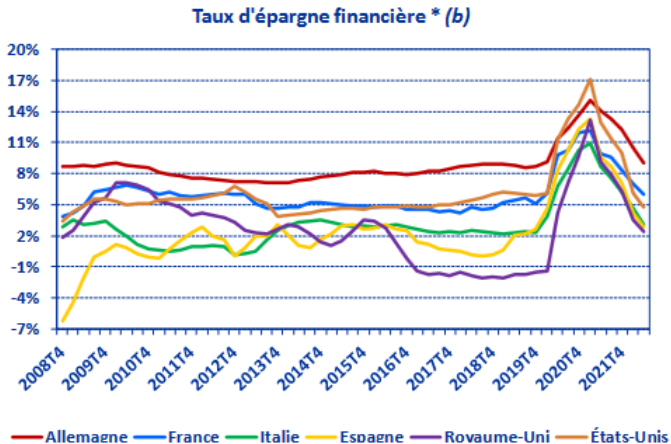
Mais avant cela un petit détour sur les aspects financiers. Que font les ménages de leur épargne ?

# Comportements patrimoniaux des ménages et éléments statistiques



\* Source Eurostat, BEA et ONS, lissage sur 4 trimestres

# Comportements patrimoniaux des ménages et éléments statistiques



(b) Épargne brute moins FBCF = acquisitions brutes d'actifs financiers nette des cessions moins augmentations brutes d'emprunts nette des remboursements

# Comportements patrimoniaux des ménages et éléments statistiques



**MONTANTS**  
en milliards d'euros  
annuel

	2019	2020	2021
<b>Patrimoine financier brut (a)</b>	<b>5426,8</b>	<b>5672,3</b>	<b>6045,7</b>
Variation du patrimoine financier brut	479,2	245,5	373,4
Flux de placements financiers	100,0	202,0	161,3
Réévaluation (b) et autres changements de volume	379,2	43,5	212,1

(a) Encours des principaux placements financiers

(b) Le patrimoine étant estimé en valeur de marché, les réévaluations correspondent aux hausses ou baisses de la valeur de l'actif subies par son détenteur, dépendant notamment des fluctuations des cours boursiers

# Comportements patrimoniaux des ménages et éléments statistiques



*Flux, en milliards d'euros*

	<i>annuels</i>	<i>trimestriels, CVS</i>	
	<b>2021</b>	<b>2022T1</b>	<b>2022T2</b>
<b>EMPLOIS</b>	<b>384,4</b>	<b>93,5</b>	<b>86,7</b>
<b>FBCF (a)</b>	<b>160,3</b>	<b>42,4</b>	<b>43,2</b>
<b>Principaux placements financiers</b>	<b>161,3</b>	<b>31,5</b>	<b>53,0</b>
✓ produits de taux	117,5	15,7	26,5
✓ produits de fonds propres	47,0	12,0	22,8
✓ autres placements (b)	-3,1	3,8	3,7
Autres actifs financiers et ajustement statistique (c)	62,7	19,6	-9,5
<b>RESSOURCES</b>	<b>384,4</b>	<b>93,5</b>	<b>86,7</b>
<b>Épargne brute (a)</b>	<b>294,8</b>	<b>67,6</b>	<b>63,7</b>
<b>Endettement auprès des institutions financières</b>	<b>87,1</b>	<b>26,8</b>	<b>23,0</b>
Dettes diverses (d)	2,5	-0,9	0,0

(a) Source : INSEE

(b) Essentiellement fonds non-résidents et fonds immobiliers

(c) Essentiellement réserves techniques d'assurance dommages constituées par les primes versées, épargne salariale sous forme de comptes courants bloqués et créances commerciales des entreprises individuelles et l'écart entre le solde des comptes financiers et non financiers

(d) Essentiellement dettes commerciales des entreprises individuelles



# Comportements patrimoniaux des ménages et éléments statistiques

## T1 Le patrimoine des secteurs institutionnels fin 2021

(encours en milliards d'euros ; évolution en %)

	Ensemble de l'économie nationale	Ménages <sup>a)</sup>	Sociétés		Administrations publiques	Évolution du patrimoine de l'économie nationale	
			non financières	financières		2019-2020	2020-2021
<b>Actifs non financiers (ANF)</b>	<b>18 971</b>	<b>9 933</b>	<b>6 093</b>	<b>3 96</b>	<b>2 548</b>	<b>6,7</b>	<b>8,2</b>
Constructions et terrains	15 093	9 068	3 511	317	2 198	7,0	8,0
Logements	5 194	4 228	841	52	72	3,8	3,8
Autres bâtiments et génie civil	2 283	175	925	82	1 100	2,3	5,2
Terrains bâtis	7 616	4 665	1 744	183	1 025	11,1	12,1
Machines et équipements	714	43	617	22	32	1,5	4,1
Stocks	539	17	494	-	27	2,9	11,6
Autres actifs produits	702	176	371	20	135	2,2	6,9
Autres actifs non produits	1 923	629	1 100	37	157	9,5	10,4
<b>Actifs financiers (AF) hors produits dérivés, dont :</b>	<b>39 971</b>	<b>6 597</b>	<b>12 815</b>	<b>18 887</b>	<b>1 671</b>	<b>8,7</b>	<b>9,9</b>
Numéraire et dépôts	9 032	1 934	1 058	5 741	299	24,9	10,1
Titres de créance	4 390	38	55	4 248	49	8,6	2,5
Crédits	6 764	11	2 070	4 534	149	6,3	5,4
Actions et parts de fonds d'investissement	14 251	1 891	8 241	3 434	684	2,6	17,7
Actions et autres participations hors titres d'OPC <sup>b)</sup>	12 214	1 587	8 090	2 017	520	1,9	19,4
Titres d'OPC	2 036	304	151	1 417	164	6,2	8,4
Systèmes d'assurances et de garanties, dont :	2 461	2 261	44	151	5	2,9	0,9
Assurance-vie	2 161	2 161	-	-	-	2,7	1,2
<b>Ensemble des actifs (A) = (ANF) + (AF)</b>	<b>58 942</b>	<b>16 530</b>	<b>18 909</b>	<b>19 284</b>	<b>4 219</b>	<b>8,0</b>	<b>9,3</b>

# Des agents économiques moins courttermistes

Dans l'approche keynésienne, les agents économiques sont assez bêtes.

# Des agents économiques moins courttermistes

Dans l'approche keynésienne, les agents économiques sont assez bêtes.

En fait parler d'agents économiques revient à fonder microéco-nomiquement la macroéconomie.

# Des agents économiques moins courttermistes

Dans l'approche keynésienne, les agents économiques sont assez bêtes.

En fait parler d'agents économiques revient à fonder microéco-nomiquement la macroéconomie.

C'est courant dominant contemporain en économie avec l'approche néo-keynésienne.

# Des agents économiques moins courttermistes

Dans l'approche keynésienne, les agents économiques sont assez bêtes.

En fait parler d'agents économiques revient à fonder microéco-nomiquement la macroéconomie.

C'est courant dominant contemporain en économie avec l'approche néo-keynésienne.

**Chez Keynes, le fondement microéconomique de la macroéconomie, c'est qu'on ne peut rien dire sur le fonctionnement de l'économie à partir du comportement des individus car trop volatils.**

# Des agents économiques moins courttermistes

Dans l'approche keynésienne, les agents économiques sont assez bêtes.

En fait parler d'agents économiques revient à fonder microéco-nomiquement la macroéconomie.

C'est courant dominant contemporain en économie avec l'approche néo-keynésienne.

**Chez Keynes, le fondement microéconomique de la macroéconomie, c'est qu'on ne peut rien dire sur le fonctionnement de l'économie à partir du comportement des individus car trop volatils.**

On peut juste faire une hypothèse qui semble de bon sens, la loi psychologique de la consommation.

# Des agents économiques moins courtermistes

Mais comme il est difficile de vérifier la loi psychologique keynésienne.

# Des agents économiques moins courtermistes

Mais comme il est difficile de vérifier la loi psychologique keynésienne.

Peut-être doit-remettre en cause l'hypothèse réalisée sur le comportement de consommation des agents économiques ?



# Des agents économiques moins courtermistes

Mais comme il est difficile de vérifier la loi psychologique keynésienne.

Peut-être doit-on remettre en cause l'hypothèse réalisée sur le comportement de consommation des agents économiques ?

Si ceux-ci sont rationnels et qu'ils sont capables de se projeter dans l'avenir, ils devraient pouvoir opérer une maximisation inter-temporelle de leur utilité.

# Des agents économiques moins courttermistes

Mais comme il est difficile de vérifier la loi psychologique keynésienne.

Peut-être doit-remettre en cause l'hypothèse réalisée sur le comportement de consommation des agents économiques ?

Si ceux-ci sont rationnels et qu'ils sont capables de se projeter dans l'avenir, ils devraient pouvoir opérer une maximisation inter-temporelle de leur utilité.

Pour ce faire, ils doivent lisser leur consommation sur l'ensemble de leur cycle de vie.

# Des agents économiques moins courtermistes

Mais comme il est difficile de vérifier la loi psychologique keynésienne.

Peut-être doit-on remettre en cause l'hypothèse réalisée sur le comportement de consommation des agents économiques ?

Si ceux-ci sont rationnels et qu'ils sont capables de se projeter dans l'avenir, ils devraient pouvoir opérer une maximisation inter-temporelle de leur utilité.

Pour ce faire, ils doivent lisser leur consommation sur l'ensemble de leur cycle de vie.

Mais en raison d'imperfections des marchés financiers, de la contrainte de liquidité et simplement de l'incapacité à tout prévoir, ils ne peuvent y arriver parfaitement.

# Des agents économiques moins courttermistes

Mais comme il est difficile de vérifier la loi psychologique keynésienne.

Peut-être doit-on remettre en cause l'hypothèse réalisée sur le comportement de consommation des agents économiques ?

Si ceux-ci sont rationnels et qu'ils sont capables de se projeter dans l'avenir, ils devraient pouvoir opérer une maximisation inter-temporelle de leur utilité.

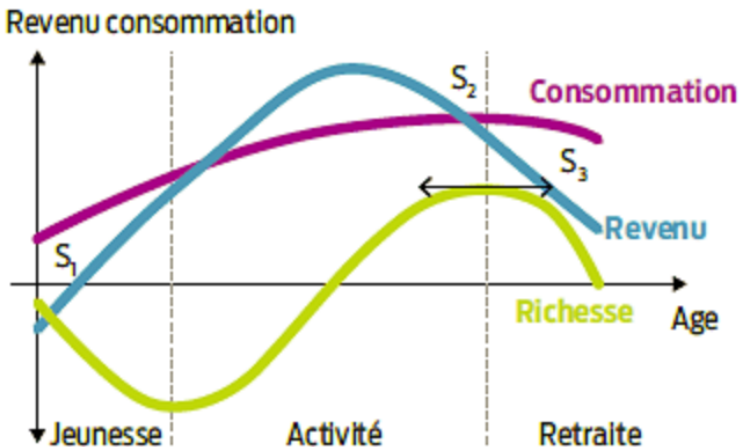
Pour ce faire, ils doivent lisser leur consommation sur l'ensemble de leur cycle de vie.

Mais en raison d'imperfections des marchés financiers, de la contrainte de liquidité et simplement de l'incapacité à tout prévoir, ils ne peuvent y arriver parfaitement.

Ils devraient néanmoins détacher leur consommation courante de leurs revenus immédiats.



# La fonction de consommation de Modigliani



Graphique – Fonction de consommation Ando, Modigliani et Brumberg, 1955

# Les revenus tout au long de la vie

- La jeunesse : les revenus sont inférieurs au niveau de consommation, on s'endette.

# Les revenus tout au long de la vie

- La jeunesse : les revenus sont inférieurs au niveau de consommation, on s'endette.
- Phase 2 : les revenus dépassent le niveau de la consommation. On rembourse la dette précédente.

# Les revenus tout au long de la vie

- La jeunesse : les revenus sont inférieurs au niveau de consommation, on s'endette.
- Phase 2 : les revenus dépassent le niveau de la consommation. On rembourse la dette précédente.
- Phase 3 : Nos revenus sont toujours supérieurs à notre niveau de consommation. On accumule de la richesse. La consommation se stabilise ou recule légèrement.
- Phase 4 : Fin de la période d'activité, les revenus diminuent. On pioche dans son patrimoine pour stabiliser sa consommation.

A la fin de la vie, qu'on est sensé pouvoir prévoir, on ne doit plus posséder de richesse.



# Logique inter-temporelle

Sur ce type de modèle de consommation, on s'approche de logique inter-temporelle. On ne s'arrête pas au cours terme comme dans l'approche keynésienne.

# Logique inter-temporelle

Sur ce type de modèle de consommation, on s'approche de logique inter-temporelle. On ne s'arrête pas au cours terme comme dans l'approche keynésienne.

C'est un aspect est fondamentale tant du point de vue théorique que du point de vue de la politique économique.

# Logique inter-temporelle

Sur ce type de modèle de consommation, on s'approche de logique inter-temporelle. On ne s'arrête pas au cours terme comme dans l'approche keynésienne.

C'est un aspect est fondamentale tant du point de vue théorique que du point de vue de la politique économique.

Ainsi, la critique adressée à la fonction de consommation keynésienne est qu'elle ne s'intéresse qu'au cours termes.

# Logique inter-temporelle

Sur ce type de modèle de consommation, on s'approche de logique inter-temporelle. On ne s'arrête pas au cours terme comme dans l'approche keynésienne.

C'est un aspect est fondamentale tant du point de vue théorique que du point de vue de la politique économique.

Ainsi, la critique adressée à la fonction de consommation keynésienne est qu'elle ne s'intéresse qu'au cours termes.

Les ménages dépensent sans réfléchir à l'avenir uniquement en fonction du revenu courant.

# Logique inter-temporelle

Sur ce type de modèle de consommation, on s'approche de logique inter-temporelle. On ne s'arrête pas au cours terme comme dans l'approche keynésienne.

C'est un aspect est fondamentale tant du point de vue théorique que du point de vue de la politique économique.

Ainsi, la critique adressée à la fonction de consommation keynésienne est qu'elle ne s'intéresse qu'au cours termes.

Les ménages dépensent sans réfléchir à l'avenir uniquement en fonction du revenu courant.

Pour Ando, Modigliani, Brumberg et surtout Friedman on surestime la propension à consommer de court terme. Ce faisant, on surestime l'effet du multiplicateur keynésien.

# Propension à consommer de long terme

Si les ménages consomment non pas en fonction de leurs revenus courants, mais de ce qu'ils pensent être leurs revenus habituels.

# Propension à consommer de long terme

Si les ménages consomment non pas en fonction de leurs revenus courants, mais de ce qu'ils pensent être leurs revenus habituels.

Alors une augmentation ponctuelle de revenus liée à un accroissement des dépenses publiques devrait avoir peu d'effet sur leur niveau de consommation.

# Propension à consommer de long terme

Si les ménages consomment non pas en fonction de leurs revenus courants, mais de ce qu'ils pensent être leurs revenus habituels.

Alors une augmentation ponctuelle de revenus liée à un accroissement des dépenses publiques devrait avoir peu d'effet sur leur niveau de consommation.

Car les ménages ne dépenseraient pas en fonction d'une propension à court terme mais d'une propension à long terme qui dépendrait de l'évolution prévisible à moyen terme de leurs revenus.



# Propension à consommer de long terme

Si les ménages consomment non pas en fonction de leurs revenus courants, mais de ce qu'ils pensent être leurs revenus habituels.

Alors une augmentation ponctuelle de revenus liée à un accroissement des dépenses publiques devrait avoir peu d'effet sur leur niveau de consommation.

Car les ménages ne dépenseraient pas en fonction d'une propension à court terme mais d'une propension à long terme qui dépendrait de l'évolution prévisible à moyen terme de leurs revenus.

Ainsi, la consommation pour Freidman va dépendre d'un revenu permanent.

# Limite de la théorie du cycle de vie

- être capable de prévoir la date de sa mort.

# Limite de la théorie du cycle de vie

- être capable de prévoir la date de sa mort.
- imperfection des marchés financiers, possibilité d'emprunt contrainte.

# Limite de la théorie du cycle de vie

- être capable de prévoir la date de sa mort.
- imperfection des marchés financiers, possibilité d'emprunt contrainte.
- Volonté de laisser un héritage
- Empiriquement, on n'observe pas de diminution du patrimoine des plus âgés. C'est même plutôt le contraire qui est observé.

Il n'y a partir de 70 que l'on observe une diminution du patrimoine.

# Montant de patrimoine net début 2018, en euros

Âge de la personne de référence				
Moins de 30 ans	38 500	12 700	1 100	100 500
30 à 39 ans	129 200	51 400	1 600	327 500
40 à 49 ans	219 900	106 600	2 000	506 100
50 à 59 ans	299 700	171 500	2 900	653 500
60 à 69 ans	315 200	194 300	3 800	677 100
70 ans ou plus	305 500	182 100	6 200	627 600

Source : INSEE 2018. Lecture la moyenne du patrimoine des moins de 30 ans est de 38500. La médiane des 40/49 de 106 600. Le 1er décile des 70 et +, de 6200. Le 9e décile de 627 600.

# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

La  $f^\circ$  de  $C^\circ$  établie sur le RP prolonge la réflexion du cycle de vie.

# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

La  $f^\circ$  de  $C^\circ$  établie sur le RP prolonge la réflexion du cycle de vie.  
Elle critique clairement l'approche de court terme développée par Keynes.

# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

La  $f^\circ$  de  $C^\circ$  établie sur le RP prolonge la réflexion du cycle de vie.  
Elle critique clairement l'approche de court terme développée par Keynes.

Les ménages ne modifieraient pas leur  $C^\circ$  en fonction des revenus courants



# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

La f° de C° établie sur le RP prolonge la réflexion du cycle de vie.  
Elle critique clairement l'approche de court terme développée par Keynes.

Les ménages ne modifieraient pas leur C° en fonction des revenus courants

Mais viserait plutôt à stabiliser un niveau consommation fixé sur un revenu stable sur l'ensemble de leur cycle de vie : le revenu permanent.

# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

La  $f^\circ$  de  $C^\circ$  établie sur le RP prolonge la réflexion du cycle de vie. Elle critique clairement l'approche de court terme développée par Keynes.

Les ménages ne modifieraient pas leur  $C^\circ$  en fonction des revenus courants

Mais viserait plutôt à stabiliser un niveau consommation fixé sur un revenu stable sur l'ensemble de leur cycle de vie : le revenu permanent.

Si le revenu des men. augmente à CT, leur niveau de  $C^\circ$  ne sera que faiblement affecté, car seule une élévation permanente de leur  $Rey$  les conduirait à ↗ leur consommation.



# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

Dans l'approche néo-classique, la fonction de consommation ne dépend pas des revenus courants comme dans l'approche keynésienne.

# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

Dans l'approche néo-classique, la fonction de consommation ne dépend pas des revenus courants comme dans l'approche keynésienne.

Il est supposé ici que les ménages sont rationnels, connaissent à l'avance leurs revenus futurs.

# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

Dans l'approche néo-classique, la fonction de consommation ne dépend pas des revenus courants comme dans l'approche keynésienne.

Il est supposé ici que les ménages sont rationnels, connaissent à l'avance leurs revenus futurs.

Comme il existe une préférence pour le présent, le niveau de consommation qui permet l'utilité maximale correspond à une situation où la consommation est lissée sur l'ensemble de son cycle de vie (cf. Ando & Modigliani).

# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

Dans l'approche néo-classique, la fonction de consommation ne dépend pas des revenus courants comme dans l'approche keynésienne.

Il est supposé ici que les ménages sont rationnels, connaissent à l'avance leurs revenus futurs.

Comme il existe une préférence pour le présent, le niveau de consommation qui permet l'utilité maximale correspond à une situation où la consommation est lissée sur l'ensemble de son cycle de vie (cf. Ando & Modigliani).

Dit plus simplement, quelque soit l'évolution des revenus courants des ménages, leur niveau de consommation doit rester constant à travers le temps.

# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

Dans l'approche néo-classique, la fonction de consommation ne dépend pas des revenus courants comme dans l'approche keynésienne.

Il est supposé ici que les ménages sont rationnels, connaissent à l'avance leurs revenus futurs.

Comme il existe une préférence pour le présent, le niveau de consommation qui permet l'utilité maximale correspond à une situation où la consommation est lissée sur l'ensemble de son cycle de vie (cf. Ando & Modigliani).

Dit plus simplement, quelque soit l'évolution des revenus courants des ménages, leur niveau de consommation doit rester constant à travers le temps.

# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

Pour cela, les ménages qui disposent à la fois de leurs revenus d'activité, ainsi que d'un certain niveau de patrimoine et des revenus d'intérêt produit par ce capital placé à un certain taux de rendement.



# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

Pour cela, les ménages qui disposent à la fois de leurs revenus d'activité, ainsi que d'un certain niveau de patrimoine et des revenus d'intérêt produit par ce capital placé à un certain taux de rendement.

Le RP est entièrement consommé sur l'ensemble du cycle de vie.

# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

Pour cela, les ménages qui disposent à la fois de leurs revenus d'activité, ainsi que d'un certain niveau de patrimoine et des revenus d'intérêt produit par ce capital placé à un certain taux de rendement.

Le RP est entièrement consommé sur l'ensemble du cycle de vie.

Il épuise à la fois les revenus d'activité et le patrimoine. La consommation qui en est tirée est également constante.

# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

Pour cela, les ménages qui disposent à la fois de leurs revenus d'activité, ainsi que d'un certain niveau de patrimoine et des revenus d'intérêt produit par ce capital placé à un certain taux de rendement.

Le RP est entièrement consommé sur l'ensemble du cycle de vie.

Il épuise à la fois les revenus d'activité et le patrimoine. La consommation qui en est tirée est également constante.

Ainsi, la somme actualisé des flux du revenu permanent doit correspondre à l'ensemble des flux de revenus perçus par les ménages auxquels viennent s'ajouter le patrimoine et ses revenus d'intérêt (voir l'illustration ci-dessous).

# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

$$Y_p + \frac{Y_p}{(1+i)} + \frac{Y_p}{(1+i)^2} = P_0 \cdot (1+i) + Y_1 + \frac{Y_2}{(1+i)} + \frac{Y_3}{(1+i)^2} \quad (7)$$

# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

$$Y_p + \frac{Y_p}{(1+i)} + \frac{Y_p}{(1+i)^2} = P_0 \cdot (1+i) + Y_1 + \frac{Y_2}{(1+i)} + \frac{Y_3}{(1+i)^2} \quad (7)$$

Afin de simplifier les fractions, on multiplie par  $(1+i)^2$ , et on factorise, il vient :

# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

$$Y_p + \frac{Y_p}{(1+i)} + \frac{Y_p}{(1+i)^2} = P_0 \cdot (1+i) + Y_1 + \frac{Y_2}{(1+i)} + \frac{Y_3}{(1+i)^2} \quad (7)$$

Afin de simplifier les fractions, on multiplie par  $(1+i)^2$ , et on factorise, il vient :

$$Y_p \cdot [(1+(1+i)+(1+i)^2)] = P_0 \cdot (1+i)^3 + Y_1 \cdot (1+i)^2 + Y_2 \cdot (1+i) + Y_3 \quad (8)$$

# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

$$Y_p + \frac{Y_p}{(1+i)} + \frac{Y_p}{(1+i)^2} = P_0 \cdot (1+i) + Y_1 + \frac{Y_2}{(1+i)} + \frac{Y_3}{(1+i)^2} \quad (7)$$

Afin de simplifier les fractions, on multiplie par  $(1+i)^2$ , et on factorise, il vient :

$$Y_p \cdot [(1+(1+i)+(1+i)^2)] = P_0 \cdot (1+i)^3 + Y_1 \cdot (1+i)^2 + Y_2 \cdot (1+i) + Y_3 \quad (8)$$

On peut ainsi identifier le revenu permanent :

$$Y_p = \frac{P_0 \cdot (1+i)^3 + Y_1 \cdot (1+i)^2 + Y_2 \cdot (1+i) + Y_3}{1 + (1+i) + (1+i)^2}$$

# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

Pour représenter ce cycle, nous n'allons retenir que 3 périodes.



# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

Pour représenter ce cycle, nous n'allons retenir que 3 périodes.

Le patrimoine initial vaut de 10 000. Celui-ci est placé au taux de 3%.

# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

Pour représenter ce cycle, nous n'allons retenir que 3 périodes.

Le patrimoine initial vaut de 10 000. Celui-ci est placé au taux de 3%.

Le revenu  $Y_1$  vaut 2000, le revenu  $Y_2$  vaut 2300 et le revenu  $Y_3$  vaut 1900.

# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

Pour représenter ce cycle, nous n'allons retenir que 3 périodes.

Le patrimoine initial vaut de 10 000. Celui-ci est placé au taux de 3%.

Le revenu  $Y_1$  vaut 2000, le revenu  $Y_2$  vaut 2300 et le revenu  $Y_3$  vaut 1900.

Que vos le revenu permanent, le niveau de consommation permanente ainsi que les flux de patrimoine ?

# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

Pour représenter ce cycle, nous n'allons retenir que 3 périodes.

Le patrimoine initial vaut de 10 000. Celui-ci est placé au taux de 3%.

Le revenu  $Y_1$  vaut 2000, le revenu  $Y_2$  vaut 2300 et le revenu  $Y_3$  vaut 1900.

Que vos le revenu permanent, le niveau de consommation permanente ainsi que les flux de patrimoine ? On remplace dans l'équation du revenu permanent :

$$Y_p =$$

$$\frac{10000 \cdot (1 + 0.03)^3 + 2000 \cdot (1 + 0.03)^2 + 2300 \cdot (1 + 0.03) + 1900}{1 + (1 + 0.03) + (1 + 0.03)^2}$$



# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

$$Y_p = \frac{17318.1}{3.1} = 5602.9 \quad (11)$$

# Le Revenu Permanent (RP) de M. Freidman

$$Y_p = \frac{17318.1}{3.1} = 5602.9 \quad (11)$$

Graphique – Flux de patrimoine et de consommation constante

	T1	T2	T3
patrimoine	10 000,0	6 697,1	3 595,1
interêt	300,0	200,9	107,9
revenus	2 000,0	2 300,0	1 900,0
consommation permanente	5 602,9	5 602,9	5 602,9
solde patrimoine	6 697,1	3 595,1	0,0

# Revenu permanent : Application

Le revenu courant,  $Y_t$  correspond à l'ensemble de source de revenu des ménages, revenus du travail : revenus mixtes, revenus du capital.

# Revenu permanent : Application

Le revenu courant,  $Y_t$  correspond à l'ensemble de source de revenu des ménages, revenus du travail : revenus mixtes, revenus du capital.

Le revenu permanent correspond à la prévision du revenu que les ménages peuvent raisonnablement anticiper en fonction de leur niveau de qualification, de leur prévision de carrière, de l'état du marché du travail, des conditions générales de fonctionnement de l'économie.



# Revenu permanent : Application

Le revenu courant,  $Y_t$  correspond à l'ensemble de source de revenu des ménages, revenus du travail : revenus mixtes, revenus du capital.

Le revenu permanent correspond à la prévision du revenu que les ménages peuvent raisonnablement anticiper en fonction de leur niveau de qualification, de leur prévision de carrière, de l'état du marché du travail, des conditions générales de fonctionnement de l'économie.

Ce revenu théorique n'est pas mesurable. Il correspond à une cible que les ménages essaient d'atteindre.

# Revenu permanent : Application

Le revenu courant,  $Y_t$  correspond à l'ensemble de source de revenu des ménages, revenus du travail : revenus mixtes, revenus du capital.

Le revenu permanent correspond à la prévision du revenu que les ménages peuvent raisonnablement anticiper en fonction de leur niveau de qualification, de leur prévision de carrière, de l'état du marché du travail, des conditions générales de fonctionnement de l'économie.

Ce revenu théorique n'est pas mesurable. Il correspond à une cible que les ménages essaient d'atteindre.

Pour l'exercice, on va retenir que le RP correspond au niveau de consommation qui permet de maintenir le niveau de la richesse du ménage.

# Revenu permanent : mesure

Il est donc composé des revenus actualisés tirés du patrimoine du ménage.

## Revenu permanent : mesure

Il est donc composé des revenus actualisés tirés du patrimoine du ménage.

Dans ce cas, le RP va correspondre à une consommation qui préserve le niveau de la richesse du ménage.

## Revenu permanent : mesure

Il est donc composé des revenus actualisés tirés du patrimoine du ménage.

Dans ce cas, le RP va correspondre à une consommation qui préserve le niveau de la richesse du ménage.

Le revenu transitoire correspond à l'écart entre le revenu courant et le RP qui sera du à des effets de surprises. Des variations de revenus inattendues.

## Revenu permanent : mesure

Il est donc composé des revenus actualisés tirés du patrimoine du ménage.

Dans ce cas, le RP va correspondre à une consommation qui préserve le niveau de la richesse du ménage.

Le revenu transitoire correspond à l'écart entre le revenu courant et le RP qui sera du à des effets de surprises. Des variations de revenus inattendues.

Mais le RP n'est pas observable directement. Freidman suppose qu'il peut être approché par une moyenne pondérée des revenus passés.

## Revenu permanent : mesure

Il est donc composé des revenus actualisés tirés du patrimoine du ménage.

Dans ce cas, le RP va correspondre à une consommation qui préserve le niveau de la richesse du ménage.

Le revenu transitoire correspond à l'écart entre le revenu courant et le RP qui sera du à des effets de surprises. Des variations de revenus inattendues.

Mais le RP n'est pas observable directement. Freidman suppose qu'il peut être approché par une moyenne pondérée des revenus passés.

$$Y_t^P = Y_{t-1}^P + \lambda \cdot (Y_t - Y_{t-1}^P)$$



# Implication du RP sur la politique économique

Le RP arme de guerre contre la relance keynésienne par la demande !



# Revenu permanent : mesure

A partir de  $Y_t^P$  Freidman va établir une propension à consommer de long terme. Qu'il estime à 0,9.

## Revenu permanent : mesure

A partir de  $Y_t^P$  Freidman va établir une propension à consommer de long terme. Qu'il estime à 0,9.

$$C_t = k \cdot Y_t^P \quad (13)$$

Cette consommation peut être perturbé par des variations de revenus courants qui seront liées à la propension à consommer de court terme :

## Revenu permanent : mesure

A partir de  $Y_t^P$  Freidman va établir une propension à consommer de long terme. Qu'il estime à 0,9.

$$C_t = k \cdot Y_t^P \quad (13)$$

Cette consommation peut être perturbé par des variations de revenus courants qui seront liées à la propension à consommer de court terme :

$$C_t = \lambda \cdot k \cdot Y_t^P + (1 - \lambda) \cdot C_{(t-1)} \quad (14)$$

## Revenu permanent : mesure

A partir de  $Y_t^P$  Freidman va établir une propension à consommer de long terme. Qu'il estime à 0,9.

$$C_t = k \cdot Y_t^P \quad (13)$$

Cette consommation peut être perturbé par des variations de revenus courants qui seront liées à la propension à consommer de court terme :

$$C_t = \lambda \cdot k \cdot Y_t^P + (1 - \lambda) \cdot C_{(t-1)} \quad (14)$$

Avec  $0 < \lambda < 1$  indiquant la part relative de la consommation qui dépend du revenu permanent ou du revenu courant.

## Revenu permanent : mesure

A partir de  $Y_t^P$  Freidman va établir une propension à consommer de long terme. Qu'il estime à 0,9.

$$C_t = k \cdot Y_t^P \quad (13)$$

Cette consommation peut être perturbé par des variations de revenus courants qui seront liées à la propension à consommer de court terme :

$$C_t = \lambda \cdot k \cdot Y_t^P + (1 - \lambda) \cdot C_{(t-1)} \quad (14)$$

Avec  $0 < \lambda < 1$  indiquant la part relative de la consommation qui dépend du revenu permanent ou du revenu courant.

Pour Freidman  $\lambda$  est assez élevé ce qui laisse un faible place pour la consommation de cours termes, keynésienne

# Revenu permanent : mesure

La propension à consommer de  $LT \gg CT$  pour Freidman  $\neq$  Keynes.

## Revenu permanent : mesure

La propension à consommer de  $LT \gg CT$  pour Freidman  $\neq$  Keynes.

Mais si on ne pense qu'en courte période on peut retrouver l'équation keynésienne, avec  $\lambda$  proche de 0.

## Revenu permanent : mesure

La propension à consommer de  $LT \gg CT$  pour Freidman  $\neq$  Keynes.

Mais si on ne pense qu'en courte période on peut retrouver l'équation keynésienne, avec  $\lambda$  proche de 0.

Mais pour Freidman, il s'agit d'une illusion tenant justement à la non prise en compte du long terme.



## Revenu permanent : mesure

La propension à consommer de  $LT \gg CT$  pour Freidman  $\neq$  Keynes.

Mais si on ne pense qu'en courte période on peut retrouver l'équation keynésienne, avec  $\lambda$  proche de 0.

Mais pour Freidman, il s'agit d'une illusion tenant justement à la non prise en compte du long terme.

Comme la consommation de LT est plus stable que la consommation de CT. La  $C^\circ$  de LT peut être confondue avec la constante et la variation de la  $C^\circ$  exclusivement imputée (à tort) à la variation du revenu à CT.

## Revenu permanent : mesure

La propension à consommer de LT  $\gg$  CT pour Freidman  $\neq$  Keynes.

Mais si on ne pense qu'en courte période on peut retrouver l'équation keynésienne, avec  $\lambda$  proche de 0.

Mais pour Freidman, il s'agit d'une illusion tenant justement à la non prise en compte du long terme.

Comme la consommation de LT est plus stable que la consommation de CT. La  $C^\circ$  de LT peut être confondue avec la constante et la variation de la  $C^\circ$  exclusivement imputée (à tort) à la variation du revenu à CT.

$$C_t = c \cdot Y_t + A$$

$$\text{avec } c = \lambda \cdot k$$



Table – Application revenu permanent

DATE	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
y_t		2850,0	2550,0	2800,0	2750,0	2600,0	2850,0	2700,0	2900,0
y_permanent	2650,0	?	?	?	?	?	?	?	?
y_ttransitoire		?	?	?	?	?	?	?	?
conso_totale	2500,0	?	?	?	?	?	?	?	?
Conso_CT		?	?	?	?	?	?	?	?
conso_LT		?	?	?	?	?	?	?	?

On sait que  $\beta = 0.3$  que  $k=0.75$  et que  $\lambda$  vaut 0,05.

Table – Application revenu permanent

DATE	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
y_t		2850,0	2550,0	2800,0	2750,0	2600,0	2850,0	2700,0	2900,0
y_permanent	2650,0	?	?	?	?	?	?	?	?
y_ttransitoire		?	?	?	?	?	?	?	?
conso_totale	2500,0	?	?	?	?	?	?	?	?
Conso_CT		?	?	?	?	?	?	?	?
conso_LT		?	?	?	?	?	?	?	?

On sait que  $\beta = 0.3$  que  $k=0.75$  et que  $\lambda$  vaut 0,05.

La consommation antérieure vaut 2500 et que le revenu permanent de la période précédente valait 2650.

Table – Application revenu permanent

DATE	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
y_t		2850,0	2550,0	2800,0	2750,0	2600,0	2850,0	2700,0	2900,0
y_permanent	2650,0	?	?	?	?	?	?	?	?
y_ttransitoire		?	?	?	?	?	?	?	?
conso_totale	2500,0	?	?	?	?	?	?	?	?
Conso_CT		?	?	?	?	?	?	?	?
conso_LT		?	?	?	?	?	?	?	?

On sait que  $\beta = 0.3$  que  $k=0.75$  et que  $\lambda$  vaut 0,05.

La consommation antérieure vaut 2500 et que le revenu permanent de la période précédente valait 2650.

On connaît également la chronique des revenus courants.

Table – Application revenu permanent

DATE	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
y_t		2850,0	2550,0	2800,0	2750,0	2600,0	2850,0	2700,0	2900,0
y_permanent	2650,0	?	?	?	?	?	?	?	?
y_transitoire		?	?	?	?	?	?	?	?
conso_totale	2500,0	?	?	?	?	?	?	?	?
Conso_CT		?	?	?	?	?	?	?	?
conso_LT		?	?	?	?	?	?	?	?

On sait que  $\beta = 0.3$  que  $k=0.75$  et que  $\lambda$  vaut 0,05.

La consommation antérieure vaut 2500 et que le revenu permanent de la période précédente valait 2650.

On connaît également la chronique des revenus courants.

Avec ces données vous calculez la série des revenus permanents, transitoires, de la consommation totale, de CT et de LT.

Table – Application revenu permanent

DATE	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
y_t		2850,0	2550,0	2800,0	2750,0	2600,0	2850,0	2700,0	2900,0
y_permanent	2650,0	?	?	?	?	?	?	?	?
y_transitoire		?	?	?	?	?	?	?	?
conso_totale	2500,0	?	?	?	?	?	?	?	?
Conso_CT		?	?	?	?	?	?	?	?
conso_LT		?	?	?	?	?	?	?	?

On sait que  $\beta = 0.3$  que  $k=0.75$  et que  $\lambda$  vaut 0,05.

La consommation antérieure vaut 2500 et que le revenu permanent de la période précédente valait 2650.

On connaît également la chronique des revenus courants.

Avec ces données vous calculez la série des revenus permanents, transitoires, de la consommation totale, de CT et de LT.

Pour rappel, la consommation est obtenue en appliquant la formule suivante :  $C_t = k \cdot \beta \cdot Y_t + (1 - \beta) \cdot C_{(t-1)}$

Table – Application revenu permanent

DATE	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
y_t		2850,0	2550,0	2800,0	2750,0	2600,0	2850,0	2700,0	2900,0
y_permanent	2650,0	?	?	?	?	?	?	?	?
y_transitoire		?	?	?	?	?	?	?	?
conso_totale	2500,0	?	?	?	?	?	?	?	?
Conso_CT		?	?	?	?	?	?	?	?
conso_LT		?	?	?	?	?	?	?	?

On sait que  $\beta = 0.3$  que  $k=0.75$  et que  $\lambda$  vaut 0,05.

La consommation antérieure vaut 2500 et que le revenu permanent de la période précédente valait 2650.

On connaît également la chronique des revenus courants.

Avec ces données vous calculez la série des revenus permanents, transitoires, de la consommation totale, de CT et de LT.

Pour rappel, la consommation est obtenue en appliquant la formule suivante :  $C_t = k \cdot \beta \cdot Y_t + (1 - \beta) \cdot C_{t-1}$

Et le RP peut être déterminé avec :  $RP = Y_t^P = Y_{t-1}^P + \lambda \cdot (Y_t - Y_{t-1}^P)$



Table – Solution revenu permanent

DATE	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
y_t		2850,0	2550,0	2800,0	2750,0	2600,0	2850,0	2700,0	2900,0
y_permanent	2650,0	2660,0	2654,5	2661,8	2666,2	2662,9	2672,2	2673,6	2684,9
y_transitoire		190,0	-104,5	138,2	83,8	-62,9	177,8	26,4	215,1
conso_totale	2500,0	2391,3	2247,6	2203,3	2161,1	2097,8	2109,7	2084,3	2111,5
Conso_CT		1750,0	2391,3	2247,6	2203,3	2161,1	2097,8	2109,7	2084,3
conso_LT		641,25	573,75	630,00	618,75	585,00	641,25	607,50	652,50

# Applications

Exercice : Le revenu permanent de 2014 s'établit à 2350 euros. Une estimation économétrique établit à 0.8 la propension à consommer le RP ( $k$ ).

T	1	2	3	4	5	6	7	8
Année	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
$Y_t$	•	•	•	•	•	•	•	•
$Y_t^p$	•	•	•	•	•	•	•	•
$C_t$	•	•	•	•	•	•	•	•
$C_t = k \cdot Y_t + (1 - \beta) \cdot C_{(t-1)}$	•	•	•	•	•	•	•	•
$(1 - \beta) \cdot C_{(t-1)}$	•	•	•	•	•	•	•	•
•	•	•	•	•	•	•	•	•
•	•	•	•	•	•	•	•	•

# La fonction d'investissement

Elle est déterminée au niveau microéconomique par les entreprises, à travers le calcul du TRI de différents projets et leur comparaison au taux d'intérêt de marché.

# La fonction d'investissement

Elle est déterminée au niveau microéconomique par les entreprises, à travers le calcul du TRI de différents projets et leur comparaison au taux d'intérêt de marché.

Au niveau macroéconomique, plus le taux d'intérêt sera élevé, plus le nombre de projets dont le TRI est supérieur au taux d'intérêt sera faible.

# La fonction d'investissement

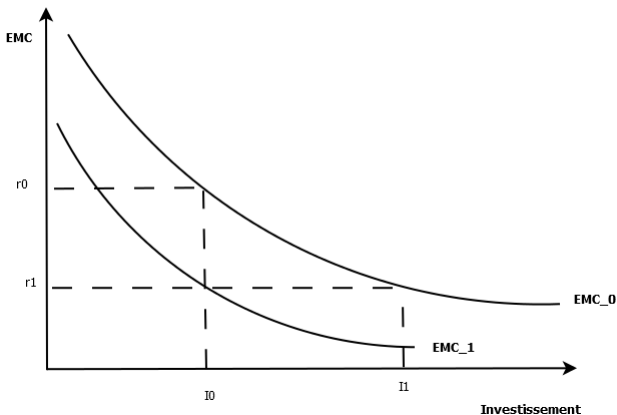
Elle est déterminée au niveau microéconomique par les entreprises, à travers le calcul du TRI de différents projets et leur comparaison au taux d'intérêt de marché.

Au niveau macroéconomique, plus le taux d'intérêt sera élevé, plus le nombre de projets dont le TRI est supérieur au taux d'intérêt sera faible.

On observe donc que la demande d'investissement est fonction décroissante du taux d'intérêt.

# La fonction d'investissement

## Graphique – Fonction d'investissement



# La fonction d'investissement

$$I = I(i) \text{ avec } I' < 0$$

# La fonction d'investissement

$$I = I(i) \text{ avec } I' < 0$$

Le niveau de l'investissement est déterminé par la confrontation du niveau de l'efficacité marginal du capital par rapport au coût du financement ou de l'opportunité d'un placement financier.



# La fonction d'investissement

$$I = I(i) \text{ avec } I' < 0$$

Le niveau de l'investissement est déterminé par la confrontation du niveau de l'efficacité marginal du capital par rapport au coût du financement ou de l'opportunité d'un placement financier.

Mais en même temps que le taux d'intérêt, les anticipations sur les perspectives de débouchés et la situation financière peuvent sur-déterminer la demande d'investissement.

# La fonction d'investissement

$$I = I(i) \text{ avec } I' < 0$$

Le niveau de l'investissement est déterminé par la confrontation du niveau de l'efficacité marginal du capital par rapport au coût du financement ou de l'opportunité d'un placement financier.

Mais en même temps que le taux d'intérêt, les anticipations sur les perspectives de débouchés et la situation financière peuvent sur-déterminer la demande d'investissement.

Suivant le climat des affaires, l'EMC sera plus ou moins élevée.

# La fonction d'investissement

$$I = I(i) \text{ avec } I' < 0$$

Le niveau de l'investissement est déterminé par la confrontation du niveau de l'efficacité marginal du capital par rapport au coût du financement ou de l'opportunité d'un placement financier.

Mais en même temps que le taux d'intérêt, les anticipations sur les perspectives de débouchés et la situation financière peuvent sur-déterminer la demande d'investissement.

Suivant le climat des affaires, l'EMC sera plus ou moins élevée.

L'EMC n'est pas stable dans le temps, elle dépend des esprits animaux, car une bonne part de la variation de la demande dépend du niveau d'investissement des entreprises.



# La fonction d'investissement

Si on réfléchit toute choses égales ailleurs, les entrepreneurs devraient être d'autant plus inciter à investir que le taux d'intérêt diminue.

# La fonction d'investissement

Si on réfléchit toutes choses égales ailleurs, les entrepreneurs devraient être d'autant plus incités à investir que le taux d'intérêt diminue.

On voit sur le graphique ci-dessus, le passage du taux d'intérêt  $r_0$  à  $r_1$  devrait conduire à une augmentation de l'investissement ( $I_0 > I_1$ ) sur la première courbe d'efficacité marginale ( $EMC_0$ ).

# La fonction d'investissement

Si on réfléchit toutes choses égales ailleurs, les entrepreneurs devraient être d'autant plus incités à investir que le taux d'intérêt diminue.

On voit sur le graphique ci-dessus, le passage du taux d'intérêt  $r_0$  à  $r_1$  devrait conduire à une augmentation de l'investissement ( $I_0 > I_1$ ) sur la première courbe d'efficacité marginale ( $EMC_0$ ).

Mais dans un contexte peu favorable à la croissance, la baisse des taux traduit surtout une baisse de la demande effective.

# La fonction d'investissement

Si on réfléchit toutes choses égales ailleurs, les entrepreneurs devraient être d'autant plus incités à investir que le taux d'intérêt diminue.

On voit sur le graphique ci-dessus, le passage du taux d'intérêt  $r_0$  à  $r_1$  devrait conduire à une augmentation de l'investissement ( $I_0 > I_1$ ) sur la première courbe d'efficacité marginale ( $EMC_0$ ).

Mais dans un contexte peu favorable à la croissance, la baisse des taux traduit surtout une baisse de la demande effective.

La fonction d'investissement étant liée à la fois au coût du capital et de la demande effective, il se peut que la baisse des taux n'entraîne pas d'augmentation de l'investissement.

# EMC et trappe à liquidité

En effet, malgré la baisse du coût du capital, la réduction anticipée du chiffre d'affaire conduit à une réduction de l'EMC (passage à  $EMC_1$ ).



# EMC et trappe à liquidité

En effet, malgré la baisse du coût du capital, la réduction anticipée du chiffre d'affaire conduit à une réduction de l'EMC (passage à  $EMC_1$ ).

Ici, la baisse du taux d'intérêt ne permet pas de relancer l'investissement. On se trouve dans une **trappe à liquidité**.

# EMC et trappe à liquidité

En effet, malgré la baisse du coût du capital, la réduction anticipée du chiffre d'affaire conduit à une réduction de l'EMC (passage à  $EMC_1$ ).

Ici, la baisse du taux d'intérêt ne permet pas de relancer l'investissement. On se trouve dans une **trappe à liquidité**.

La baisse des taux d'intérêt ne permet pas une augmentation de l'investissement.

# EMC et trappe à liquidité

En effet, malgré la baisse du coût du capital, la réduction anticipée du chiffre d'affaire conduit à une réduction de l'EMC (passage à  $EMC_1$ ).

Ici, la baisse du taux d'intérêt ne permet pas de relancer l'investissement. On se trouve dans une **trappe à liquidité**.

La baisse des taux d'intérêt ne permet pas une augmentation de l'investissement.

La politique monétaire est inefficace.

# EMC et trappe à liquidité

En effet, malgré la baisse du coût du capital, la réduction anticipée du chiffre d'affaire conduit à une réduction de l'EMC (passage à  $EMC_1$ ).

Ici, la baisse du taux d'intérêt ne permet pas de relancer l'investissement. On se trouve dans une **trappe à liquidité**.

La baisse des taux d'intérêt ne permet pas une augmentation de l'investissement.

La politique monétaire est inefficace.

La politique budgétaire doit prendre le relais (chapitre IS-LM).

# EMC et trappe à liquidité

En effet, malgré la baisse du coût du capital, la réduction anticipée du chiffre d'affaire conduit à une réduction de l'EMC (passage à  $EMC_1$ ).

Ici, la baisse du taux d'intérêt ne permet pas de relancer l'investissement. On se trouve dans une **trappe à liquidité**.

La baisse des taux d'intérêt ne permet pas une augmentation de l'investissement.

La politique monétaire est inefficace.

La politique budgétaire doit prendre le relais (chapitre IS-LM).

Quid des conditions financières ?

# Conditions financières de l'investissement

L'entreprise définit sa politique d'investissement en fonction de sa propre situation financière.

# Conditions financières de l'investissement

L'entreprise définit sa politique d'investissement en fonction de sa propre situation financière.

En effet elle intégrera les contraintes que représentent ses profits passés et présents, ainsi que son endettement déjà accumulé. Les résultats dégagés par l'entreprise c'est-à-dire profits courants, déterminent sa capacité à s'autofinancer et dans une certaine mesure sa capacité d'emprunt.

# Conditions financières de l'investissement

L'entreprise définit sa politique d'investissement en fonction de sa propre situation financière.

En effet elle intégrera les contraintes que représentent ses profits passés et présents, ainsi que son endettement déjà accumulé. Les résultats dégagés par l'entreprise c'est-à-dire profits courants, déterminent sa capacité à s'autofinancer et dans une certaine mesure sa capacité d'emprunt.

La rentabilité de l'entreprise peut-être mesurée à partir du compte d'exploitation par le taux de marge : Taux de marge =  $\frac{EBE}{VAB}$



# Conditions financières de l'investissement

L'entreprise définit sa politique d'investissement en fonction de sa propre situation financière.

En effet elle intégrera les contraintes que représentent ses profits passés et présents, ainsi que son endettement déjà accumulé. Les résultats dégagés par l'entreprise c'est-à-dire profits courants, déterminent sa capacité à s'autofinancer et dans une certaine mesure sa capacité d'emprunt.

La rentabilité de l'entreprise peut-être mesurée à partir du compte d'exploitation par le taux de marge :  $\text{Taux de marge} = \frac{EBE}{VAB}$   
 Le taux de marge est un indicateur de la répartition primaire de la valeur ajoutée (VA) entre salaires et profits.



Préparons le prochain siècle ensemble !

# Conditions financières de l'investissement

L'entreprise utilise également deux autres indicateurs :

# Conditions financières de l'investissement

L'entreprise utilise également deux autres indicateurs :

- *la rentabilité économique*(RE) mesure la rentabilité des capitaux engagés, quel que soit leur mode de financement :  $RE = \frac{EBE}{K}$ ,

# Conditions financières de l'investissement

L'entreprise utilise également deux autres indicateurs :

- *la rentabilité économique* (RE) mesure la rentabilité des capitaux engagés, quel que soit leur mode de financement :  $RE = \frac{EBE}{K}$ ,

Avec : K, les capitaux investis, à savoir les capitaux propres (KP) et les capitaux empruntés (KE).

# Conditions financières de l'investissement

L'entreprise utilise également deux autres indicateurs :

- *la rentabilité économique* (RE) mesure la rentabilité des capitaux engagés, quel que soit leur mode de financement :  $RE = \frac{EBE}{K}$ ,

Avec : K, les capitaux investis, à savoir les capitaux propres (KP) et les capitaux empruntés (KE).

Le taux de rentabilité économique permet d'évaluer l'efficacité de l'entreprise, c'est-à-dire sa rentabilité du point de vue de l'ensemble des apporteurs de capitaux.

# Conditions financières de l'investissement

L'entreprise utilise également deux autres indicateurs :

- *la rentabilité économique*(RE) mesure la rentabilité des capitaux engagés, quel que soit leur mode de financement :  $RE = \frac{EBE}{K}$ ,

Avec : K, les capitaux investis, à savoir les capitaux propres (KP) et les capitaux empruntés (KE).

Le taux de rentabilité économique permet d'évaluer l'efficacité de l'entreprise, c'est-à-dire sa rentabilité du point de vue de l'ensemble des apporteurs de capitaux.

- *la rentabilité financière*(RF) mesure la rentabilité des capitaux propres, c'est-à-dire des capitaux apportés par les actionnaires



# Conditions financières de l'investissement

$$RF = \frac{EBE - FF}{KP}$$

# Conditions financières de l'investissement

$$RF = \frac{EBE - FF}{KP}$$

Avec FF, les frais financiers Après transformations, RF peut être réécrit sous la forme :



# Conditions financières de l'investissement

$$RF = \frac{EBE - FF}{KP}$$

Avec FF, les frais financiers Après transformations, RF peut être réécrit sous la forme :

$$RF = RE + \lambda [RE - i], \text{ avec } \lambda = \frac{KE}{KP}, \text{ le levier d'endettement et}$$

$$i = \frac{\text{frais financiers}}{\text{dettes}}, \text{ le coût du financement pour l'entreprise.}$$

# Conditions financières de l'investissement

$$RF = \frac{EBE - FF}{KP}$$

Avec FF, les frais financiers Après transformations, RF peut être réécrit sous la forme :

$$RF = RE + \lambda [RE - i], \text{ avec } \lambda = \frac{KE}{KP}, \text{ le levier d'endettement et}$$

$$i = \frac{\text{frais financiers}}{\text{dettes}}, \text{ le coût du financement pour l'entreprise.}$$

Le levier d'endettement est un indicateur du niveau d'endettement de l'entreprise.

# Conditions financières de l'investissement

$$RF = \frac{EBE - FF}{KP}$$

Avec FF, les frais financiers Après transformations, RF peut être réécrit sous la forme :

$$RF = RE + \lambda [RE - i], \text{ avec } \lambda = \frac{KE}{KP}, \text{ le levier d'endettement et}$$

$$i = \frac{\text{frais financiers}}{\text{dettes}}, \text{ le coût du financement pour l'entreprise.}$$

Le levier d'endettement est un indicateur du niveau d'endettement de l'entreprise.

Il mesure le nombre d'unités empruntées par unité de capitaux propres.



# Conditions financières de l'investissement

Un autre indicateur tenant compte à la fois de la rentabilité et du taux d'endettement de l'entreprise est le *taux de prélèvement financier*.

# Conditions financières de l'investissement

Un autre indicateur tenant compte à la fois de la rentabilité et du taux d'endettement de l'entreprise est le *taux de prélèvement financier*.

Il rapporte les frais financiers à l'excédent brut d'exploitation.

# Conditions financières de l'investissement

Un autre indicateur tenant compte à la fois de la rentabilité et du taux d'endettement de l'entreprise est le *taux de prélèvement financier*.

Il rapporte les frais financiers à l'excédent brut d'exploitation.

Il est significatif du taux d'endettement des entreprises.

# Conditions financières de l'investissement

Un autre indicateur tenant compte à la fois de la rentabilité et du taux d'endettement de l'entreprise est le *taux de prélèvement financier*.

Il rapporte les frais financiers à l'excédent brut d'exploitation.

Il est significatif du taux d'endettement des entreprises.

En effet, plus il est élevé, plus faible sera la rémunération versée aux actionnaires.

# Conditions financières de l'investissement

Un autre indicateur tenant compte à la fois de la rentabilité et du taux d'endettement de l'entreprise est le *taux de prélèvement financier*.

Il rapporte les frais financiers à l'excédent brut d'exploitation.

Il est significatif du taux d'endettement des entreprises.

En effet, plus il est élevé, plus faible sera la rémunération versée aux actionnaires.

Dans leur décision d'investissement, les entreprises, compte tenu de leur situation financière peuvent privilégier des critères liés au retour rapide des capitaux engagés.





# Conditions financières de l'investissement

Le délais de récupération du capital (DRC) mesure le temps nécessaire pour que les flux de recettes générées par un investissement soit égal au coût initial de cet investissement.

# Conditions financières de l'investissement

Le délais de récupération du capital(DRC) mesure le temps nécessaire pour que les flux de recettes générées par un investissement soit égal au coût initial de cet investissement.

Soit le nombre de périodes (DRC) tels que :  $\sum_{t=1}^{DRC} F_t = I_0$

# Conditions financières de l'investissement

Le délais de récupération du capital(DRC) mesure le temps nécessaire pour que les flux de recettes générées par un investissement soit égal au coût initial de cet investissement.

Soit le nombre de périodes (DRC) tels que :  $\sum_{t=1}^{DRC} F_t = I_0$

Une entreprise ayant des problèmes de trésorerie privilégiera les investissements ayant un DRC le plus rapide.

# Conditions financières de l'investissement

Le délais de récupération du capital (DRC) mesure le temps nécessaire pour que les flux de recettes générées par un investissement soit égal au coût initial de cet investissement.

Soit le nombre de périodes (DRC) tels que :  $\sum_{t=1}^{DRC} F_t = I_0$

Une entreprise ayant des problèmes de trésorerie privilégiera les investissements ayant un DRC le plus rapide.

En complément des banques qui offrent des crédits, les marchés financiers sont sensés faciliter l'investissement des entreprises soit à travers l'émission d'actions ou d'obligation.

# Conditions financières de l'investissement

Le délais de récupération du capital (DRC) mesure le temps nécessaire pour que les flux de recettes générées par un investissement soit égal au coût initial de cet investissement.

Soit le nombre de périodes (DRC) tels que :  $\sum_{t=1}^{DRC} F_t = I_0$

Une entreprise ayant des problèmes de trésorerie privilégiera les investissements ayant un DRC le plus rapide.

En complément des banques qui offrent des crédits, les marchés financiers sont sensés faciliter l'investissement des entreprises soit à travers l'émission d'actions ou d'obligation.

Mais les marchés financiers apparaissent plus comme instrument de contrôle au service de la valeur actionnariale pouvant aller à l'encontre de l'accumulation du capital.



# Investissement et Q de Tobin

Tobin met à jour une relation positive entre l'investissement physique et le ratio qui porte son nom.

# Investissement et Q de Tobin

Tobin met à jour une relation positive entre l'investissement physique et le ratio qui porte son nom.

Celui-ci rapporte la valeur financière de l'entreprise à la valeur des capitaux physique de l'entreprise.

# Investissement et Q de Tobin

Tobin met à jour une relation positive entre l'investissement physique et le ratio qui porte son nom.

Celui-ci rapporte la valeur financière de l'entreprise à la valeur des capitaux physique de l'entreprise.

Théoriquement à l'équilibre, ce ratio doit valoir 1.



# Investissement et Q de Tobin

Tobin met à jour une relation positive entre l'investissement physique et le ratio qui porte son nom.

Celui-ci rapporte la valeur financière de l'entreprise à la valeur des capitaux physique de l'entreprise.

Théoriquement à l'équilibre, ce ratio doit valoir 1.

La valeur financière de l'entreprise doit correspondre à la valeur de son coût de remplacement.

# Investissement et Q de Tobin

Tobin met à jour une relation positive entre l'investissement physique et le ratio qui porte son nom.

Celui-ci rapporte la valeur financière de l'entreprise à la valeur des capitaux physique de l'entreprise.

Théoriquement à l'équilibre, ce ratio doit valoir 1.

La valeur financière de l'entreprise doit correspondre à la valeur de son coût de remplacement.

Si ce ratio  $> 1$  alors la valeur financière est plus élevée que la valeur 'physique de l'entreprise'.

# Investissement contre rachats d'actions ?

Dans ce cas, il est intéressant d'investir en capital physique (croissance organique) plutôt que d'acheter des actions trop chères.

# Investissement contre rachats d'actions ?

Dans ce cas, il est intéressant d'investir en capital physique (croissance organique) plutôt que d'acheter des actions trop chères.

L'entreprise est surévaluée où bien les marchés anticipent une bonne rentabilité de cette entreprise.

# Investissement contre rachats d'actions ?

Dans ce cas, il est intéressant d'investir en capital physique (croissance organique) plutôt que d'acheter des actions trop chères.

L'entreprise est surévaluée où bien les marchés anticipent une bonne rentabilité de cette entreprise.

Ce mécanisme doit conduire au retour vers 1 du ratio.

# Investissement contre rachats d'actions ?

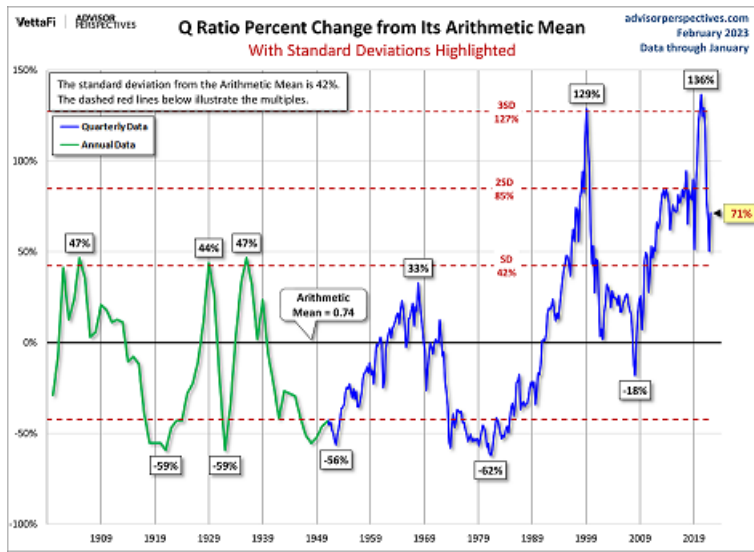
Dans ce cas, il est intéressant d'investir en capital physique (croissance organique) plutôt que d'acheter des actions trop chères.

L'entreprise est surévaluée où bien les marchés anticipent une bonne rentabilité de cette entreprise.

Ce mécanisme doit conduire au retour vers 1 du ratio.

Car si l'efficacité marginale du capital est décroissante, augmenter l'investissement doit conduire à une réduction de sa rentabilité qui devrait conduire à une diminution de son évaluation financière (numérateur) en même temps qu'on observe une hausse de son dénominateur sa valeur de remplacement.

## Investissement et Q de Tobin



# Investissement et bulle financière

Pourtant, le  $Q$  de Tobin peut resté durablement au dessus de sa valeur normale ce qui constitue une anomalie comme souligne par P. Artus.



# Investissement et bulle financière

Pourtant, le  $Q$  de Tobin peut resté durablement au dessus de sa valeur normale ce qui constitue une anomalie comme souligne par P. Artus.

Ceci peut se produire en raison de la domination de la valeur actionnariale.

# Investissement et bulle financière

Pourtant, le  $Q$  de Tobin peut resté durablement au dessus de sa valeur normale ce qui constitue une anomalie comme souligne par P. Artus.

Ceci peut se produire en raison de la domination de la valeur actionnariale.

Pour satisfaire aux exigences de rentabilité des marchés financiers les entreprises peuvent mener des politiques visant à réduire leurs coûts :

# Investissement et bulle financière

Pourtant, le  $Q$  de Tobin peut resté durablement au dessus de sa valeur normale ce qui constitue une anomalie comme souligne par P. Artus.

Ceci peut se produire en raison de la domination de la valeur actionnariale.

Pour satisfaire aux exigences de rentabilité des marchés financiers les entreprises peuvent mener des politiques visant à réduire leurs coûts : externalisation, spécilisation, ajustement de la fonction de production au niveau d'activité ( par la flexibilisation du travail), délocalisation.

# Investissement et bulle financière

Pourtant, le  $Q$  de Tobin peut resté durablement au dessus de sa valeur normale ce qui constitue une anomalie comme souligne par P. Artus.

Ceci peut se produire en raison de la domination de la valeur actionnariale.

Pour satisfaire aux exigences de rentabilité des marchés financiers les entreprises peuvent mener des politiques visant à réduire leurs coûts : externalisation, spécilisation, ajustement de la fonction de production au niveau d'activité ( par la flexibilisation du travail), délocalisation.

Lorsque les instruments réels ont tous été mobilisés, les entreprises peuvent accroître leur niveau d'endettement pour augmenter la rentabilité de leurs fonds propres.

# Investissement et bulle financière

Le risque est cependant de franchir un seuil de sur-endettement (LBO).

# Investissement et bulle financière

Le risque est cependant de franchir un seuil de sur-endettement (LBO).

Mais si elle n'affiche pas un endettement suffisant la rentabilité de leur fonds propres risque d'être insuffisante. Dans ce cas elles peuvent devenir des proies dans le cadre de rachat hostile (Aglietta).

# Investissement et bulle financière

Le risque est cependant de franchir un seuil de sur-endettement (LBO).

Mais si elle n'affiche pas un endettement suffisant la rentabilité de leur fonds propres risque d'être insuffisante. Dans ce cas elles peuvent devenir des proies dans le cadre de rachat hostile (Aglietta).

Enfin, elles peuvent avec leurs bénéfices et/ou de l'endettement racheter leurs propres actions afin d'accroître la bénéfice par action qui permet d'accroître la valeur financière de l'entreprise.

# Investissement et bulle financière

Le risque est cependant de franchir un seuil de sur-endettement (LBO).

Mais si elle n'affiche pas un endettement suffisant la rentabilité de leur fonds propres risque d'être insuffisante. Dans ce cas elles peuvent devenir des proies dans le cadre de rachat hostile (Aglietta).

Enfin, elles peuvent avec leurs bénéfices et/ou de l'endettement racheter leurs propres actions afin d'accroître la bénéfice par action qui permet d'accroître la valeur financière de l'entreprise.

Opération de relation, qui si elle améliore l'image de l'entreprise auprès des marchés, peut également la vider de sa substance en raison d'un sous-investissement et d'une fragilisation financière.





# Investissement et bulle financière

Le risque est cependant de franchir un seuil de sur-endettement (LBO).

Mais si elle n'affiche pas un endettement suffisant la rentabilité de leur fonds propres risque d'être insuffisante. Dans ce cas elles peuvent devenir des proies dans le cadre de rachat hostile (Aglietta).

Enfin, elles peuvent avec leurs bénéfices et/ou de l'endettement racheter leurs propres actions afin d'accroître la bénéfice par action qui permet d'accroître la valeur financière de l'entreprise.

Opération de relation, qui si elle améliore l'image de l'entreprise auprès des marchés, peut également la vider de sa substance en raison d'un sous-investissement et d'une fragilisation financière.

Voir controverse Buffet Biden.

# Investissement et VAN

**Exercice 1** : En vous servant des relations vues au 1er semestre vous établirez la valeur de la VAN pour ce projet dont les flux de revenus attendus sont respectivement  $1865_{(t_1)}$ ,  $1350_{(t_2)}$  et  $1670_{(t_3)}$ , en fonction des valeurs des taux d'escompte suivante :

Table – Fonction d'investissement

$i$	0%	7%	14%	18%	25%
INV/VAN					

# Investissement et levier financier

**Exercice 2** : Structure de financement des entreprises  
Établissez la rentabilité économique et financière des entreprises suivantes :

Table – Effet de levier

Entreprises	EBE	Capital	Dette	RE	$i$	RF
E1	35	350	120			

# Investissement et levier financier

**Exercice 2** : Structure de financement des entreprises  
Établissez la rentabilité économique et financière des entreprises suivantes :

Table – Effet de levier

Entreprises	EBE	Capital	Dette	RE	$i$	RF
E1	35	350	120	10%	4%	

# Investissement et levier financier

## Exercice 2 : Structure de financement des entreprises

Établissez la rentabilité économique et financière des entreprises suivantes :

Table – Effet de levier

Entreprises	EBE	Capital	Dette	RE	$i$	RF
E1	35	350	120	10%	4%	13%
E2	45	800	400			

# Investissement et levier financier

## Exercice 2 : Structure de financement des entreprises

Établissez la rentabilité économique et financière des entreprises suivantes :

Table – Effet de levier

Entreprises	EBE	Capital	Dette	RE	$i$	RF
E1	35	350	120	10%	4%	13%
E2	45	800	400	6%	4%	

# Investissement et levier financier

## Exercice 2 : Structure de financement des entreprises

Établissez la rentabilité économique et financière des entreprises suivantes :

Table – Effet de levier

Entreprises	EBE	Capital	Dette	RE	$i$	RF
E1	35	350	120	10%	4%	13%
E2	45	800	400	6%	4%	8%

Formules :  $RE = \frac{EBE}{K}$ ,  $RF = \frac{(EBE - DETTE * i)}{(Capital - Dette)}$

# Investissement, oscillateur de Samuelson

**Exercice 2** : Dans une économie dont le PIB initial vaut 100, l'investissement 20 et la consommation de 80. Qu'elle serait l'effet d'une augmentation de 5 de l'investissement ? Vous rappellerez la notion de multiplicateur ?

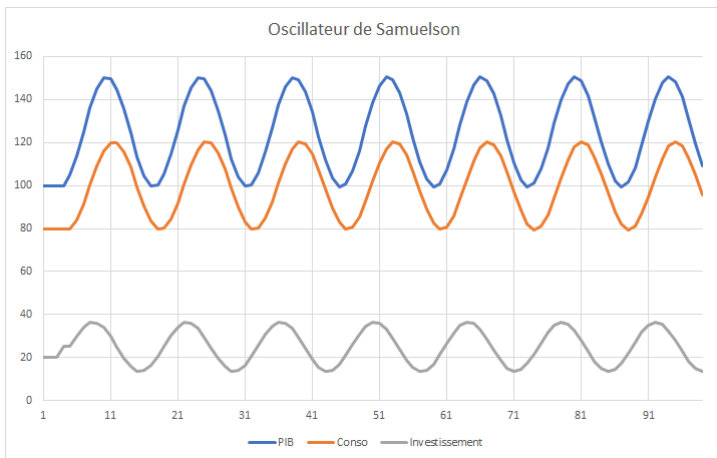
$$PIB = CONS + INV \quad (16)$$

$$CONSO = 0.8 * PIB_{(t-1)} \quad (17)$$

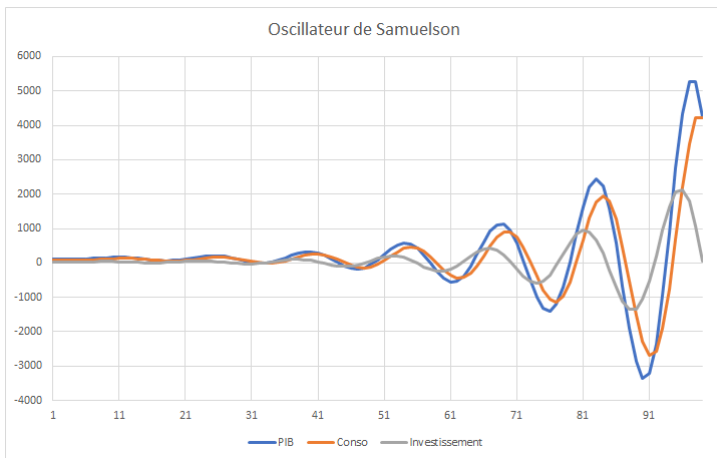
$$INV = 20 \quad (18)$$

Qui implique que  $I = I_0 + k \cdot \lambda \cdot (Y_{(t-1)} - Y_{(t-2)})$



Oscillations stables  $\Rightarrow k * \lambda = 1$  de Samuelson

# Oscillations explosives $\Rightarrow k * \lambda > 1$



# Oscillations amorties $\Rightarrow k * \lambda > 1$

