

Cours d'ÉCONOMIE MONÉTAIRE (BLLECO31)  
Mr. Sébastien GALANTI

PROPOSITION DE CORRIGÉ – 1<sup>ère</sup> session juin 2007 – durée 1 h 30

Les éléments ci-dessous ne sauraient être considérés comme une rédaction convenable pour un examen, ils ne sont que des indications des bonnes réponses. Abréviations courantes sur les copies : *hs* = hors-sujet, *insuff* = insuffisant, *ne répond pas* à la question, *md* = maladroit, mal dit, *on ne sait pas* si l'étudiant comprend vraiment ce qu'il écrit, ou bien, cela indique une incohérence, *b* = bien.

**Question (1) Analyse de document (5 points)**

Expliquez ce qu'est l'agrégat « M3-M1 ». Expliquez en quoi consiste l'arbitrage entre M3-M1 et les actifs financiers.

Ensuite, après avoir lu le document ci-dessous, expliquez l'impact de la décision de la Fed (Banque Centrale des États-Unis) sur les marchés boursiers.

**La Fed vole au secours de Wall Street et des banques.**

La Réserve Fédérale a abaissé hier de trois quart de points, à 2,25%, son principal taux directeur (...) qui était encore à 4,25% au début de l'année (...) La crise financière américaine, qui menace de contaminer, d'une part, l'économie réelle, déjà fragile, et d'autre part, un système bancaire mondial également menacé, justifie que la Banque

Centrale emploie les grands moyens (...) La Fed a aussi évité hier de décevoir Wall Street. Car, avant que sa décision ne soit rendue publique, les marchés boursiers ont mis autant d'enthousiasme à rebondir qu'ils en avaient mis à chuter au cours des deux dernières séances. Paris a clôturé en hausse de 3,42% tandis que Wall Street gagnait 3,51%.

*Le Figaro Economie, 19 mars 2008, p.19*

*M3-M1 est un agrégat monétaire regroupant l'épargne liquide rémunérée, comme les livrets d'épargne ou les Sicav Monétaires.*

*Les agents choisissent de conserver leur épargne sous forme d'épargne liquide ou sous forme d'actifs financiers en fonction des taux d'intérêts.*

*Si les taux d'intérêts à court terme (comme les taux directeurs des Banques Centrales) diminuent, on pense que cela va être répercuté par les banques auprès de leurs clients, et donc que la rémunération de l'épargne va diminuer. Comparativement, il devient donc plus intéressant de détenir des titres financiers (actions, obligations).*

*La baisse des taux décidée par la Fed va inciter les agents à détenir moins d'épargne liquide et davantage de titres financiers, ils vont donc acheter davantage de titres, ce qui va faire monter leur cours. C'est ce qui a été anticipé sur les places boursières de Paris et New York.*

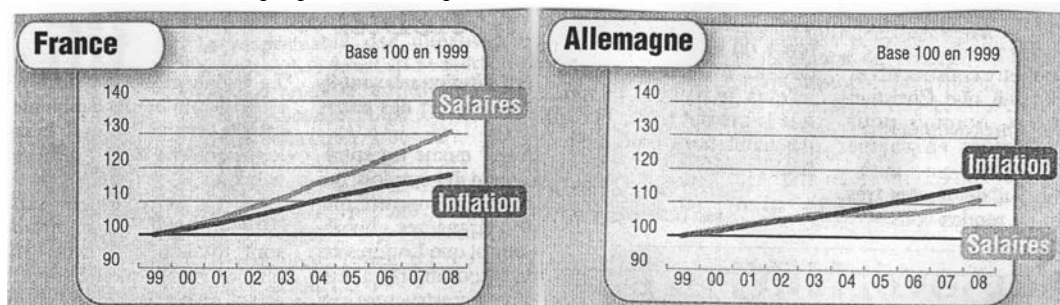
*Variante : ... Si les taux d'intérêts à court terme (comme les taux directeurs des Banques Centrales) diminuent, l'emprunt à court terme devient moins cher, les investisseurs financiers vont donc pouvoir emprunter davantage pour acheter des titres financiers. ils vont donc acheter davantage de titres, ...*

*Remarque : l'arbitrage entre M1 et M3-M1 était hors sujet. Inutile de détailler les agrégats, on pouvait évoquer que M3-M1 concerne les « autres dépôts monétaires » et les « instruments négociables », l'important était de rappeler que ceux-ci sont rémunérés par les taux d'intérêts de court terme, et que ceux-ci sont influencés par les taux directeurs de la Banque Centrale.*

*Remarque 2 : la première question n'était là que pour vous aider à interpréter le document. Les réponses qui ne faisaient pas le lien entre les deux étaient forcément hors-sujet.*

**Question 2 : (3 points)**

Commentez l'évolution du pouvoir d'achat des salaires depuis 1999 en France et en Allemagne d'après le document suivant. Expliquez votre réponse.



*Le pouvoir d'achat des salaires se mesure comme la différence entre le taux de croissance des salaires et le taux d'inflation. Les indices donnés dans les graphiques nous donnent une idée de ces taux de croissance depuis 1999.*

*En France, les salaires augmentent plus vite que les prix, il y a donc un gain de pouvoir d'achat. En Allemagne, les prix augmentent plus vite que les salaires, il y a donc une perte de pouvoir d'achat.*

Remarque : le fait de comparer des indices en Base 100 à une certaine année ne permet pas de comparer des niveaux entre pays (ex : « le pouvoir d'achat est plus élevé en France »... on n'en sait rien, on a pas cette information)

Remarque 2 : la courbe des salaires n'est pas une courbe du pouvoir d'achat des salaires, sinon il ne servirait à rien de poser la question...

### **Question 3** : (2 points)

Décrivez un avantage et un inconvénient, du point de vue de l'ensemble de l'économie, du recours au financement par crédit bancaire.

*Le crédit bancaire a l'avantage de réduire les asymétries d'information (ou : de transformer les échéances), car la banque connaît les comptes de son client et peut contrôler ses décisions (ou : stabiliser l'économie en prêtant à long terme des dépôts à vue, disponibles à court terme).*

*L'inconvénient principal est que le crédit bancaire, car il procède d'une création monétaire qui augmente la quantité de monnaie en circulation, tend à être inflationniste (ou : le risque est plus concentré que par le financement par actions)*

Remarque : si la question précise « pour l'ensemble de l'économie », c'est pour éviter le point de vue de la banque ou de l'emprunteur (ex : « l'inconvénient, c'est qu'on doit rembourser l'emprunt... »)

Remarque 2 : le fait de procurer des fonds n'est pas un avantage spécifique au crédit bancaire, c'est aussi le rôle des marchés financiers ; le fait de créer de la monnaie ex nihilo n'est pas non plus un avantage par rapport aux marchés financiers.

### **Question 4** : (3 points)

Rappelez les trois principales formes que peut prendre la monnaie, en donnant un exemple à chaque fois.

*La monnaie peut circuler sous forme de monnaie marchandise, comme par exemple les cigarettes en Allemagne en 1945-48, sous forme de monnaie fiduciaire, comme les billets de banque aujourd'hui, ou sous forme scripturale, comme les Dépôts à Vue aujourd'hui.*

Remarque : quand on ne précise pas, la monnaie est « en circulation », donc cela exclut la Monnaie Banque Centrale ou interbancaire. Par ailleurs,

Remarque 2 : la monnaie-marchandise n'a rien à voir avec un échange par troc.

### **Question 5** : (3 points)

Supposons que la BCE baisse ses taux directeurs à un niveau inférieur aux taux directeurs américains.

Quel impact cela devrait-il avoir sur le taux de change de l'euro ? Pourquoi ?

*Cela devrait déprécier l'euro par rapport au dollar,*

*Parce que les capitaux iraient se placer là où ils seraient les mieux rémunérés, donc aux États-Unis.*

*Cela entraînerait des ventes massives d'euros et des achats de dollars, ce qui ferait baisser l'euro sur le marché des changes.*

Remarque : on pouvait éventuellement mentionner la parité des taux d'intérêt.

Remarque 2 : les taux directeurs sont des taux d'intérêts à court terme fixés par la Banque Centrale, ils n'ont rien à voir avec le taux de change, même s'ils peuvent indirectement l'influencer.

### **Question 6** : (3 points)

Qu'est ce que le « taux au jour le jour » ? Comment la Banque Centrale peut-elle l'influencer ?

*C'est le taux moyen auquel les banques se prêtent de l'argent à 24h sur le marché interbancaire.*

*Il peut être encadré car la Banque Centrale fixe un taux de facilités permanentes de dépôts, qui est le taux minimal auquel les banques souhaitent prêter, et le taux de facilités permanentes de prêts, qui est le taux maximal auquel les banques souhaitent emprunter.*

*Ces taux sont donc bien des instruments de la Politique Monétaire de la Banque Centrale.*

### **Question 7** : (2 points)

Rappelez les difficultés de la Politique Monétaire propres à la zone euro.

*Les deux principales difficultés sont liées à l'hétérogénéité des pays de la zone euro : leurs taux d'inflations peuvent être différents, mais aussi leurs politiques budgétaires peuvent être différentes, ce qui peut nuire à l'efficacité de la Politique Monétaire.*

Remarque : depuis 1999, par définition, la Politique Monétaire est la même pour tous les pays qui ont la même monnaie.