

# Université PANTHEON-ASSAS (PARIS II)

Droit – Economie – Sciences Sociales

<b>Session :</b>	Janvier 2017
<b>Année d'étude :</b>	Master 1 Economie-Gestion mention monnaie-finance-banque
<b>Discipline :</b>	<b>Economie monétaire approfondie (4153)</b> (Unité d'enseignement fondamentale 1)
<b>Titulaire du cours :</b>	M. Sébastien LOTZ

Les étudiants répondront aux cinq questions de manière détaillée et traiteront l'exercice suivant. Aucun document n'est autorisé pendant l'épreuve. L'utilisation de la calculatrice est interdite.

## **Questions (16 points):**

- 1) Comment peut-on justifier, à partir de fondements microéconomiques, la présence du taux d'intérêt dans la fonction de demande de monnaie ? Quels changements cette analyse engendre-t-elle par rapport à la fonction de demande de monnaie classique ?
- 2) Quels aspects, en économie monétaire, les modèles de *matching* (ou *search*) décrivent-ils ?
- 3) Pourquoi les banques centrales font-elles face à un problème de crédibilité lors de la mise en œuvre de leur politique monétaire ? Comment peuvent-elles résoudre ce problème ?
- 4) Pourquoi observe-t-on parfois des phénomènes d'hyperinflation ? Quelles en sont les conséquences ?
- 5) Expliquez, à partir de l'extrait suivant, quels sont les objectifs et les préoccupations des banques centrales, ainsi que les instruments de politique monétaire utilisés.

Faisons le lien avec la politique monétaire. Les principales banques centrales (Federal Reserve, Banque centrale européenne, Banque d'Angleterre, Banque du Japon, etc.), dans le cadre de leur politique non conventionnelle d'achat d'actifs et de forward guidance, visent à maintenir des taux d'intérêt durablement bas (ou, dans le cas de la Federal Reserve, à les relever de façon très graduelle) en comprimant fortement les primes de terme. Il en résulte des courbes de rendement exceptionnellement plates et donc une baisse des marges d'intermédiation. Pensez-vous que cela nuise à l'offre de crédit à long terme et à l'investissement ?

François Villeroy de Galhau : « Non. Les banques centrales visent avant tout à faire repartir l'inflation qui est encore trop basse par rapport à leur cible de moyen terme. Pour l'Eurosystème, comme pour les banques centrales des pays développés, il s'agit d'un taux d'inflation proche de 2 %, mais inférieur à 2 %. L'Eurosystème doit s'y tenir et poursuivre sa politique monétaire non conventionnelle tant que nécessaire ; c'est son mandat. S'agissant de l'impact de cette politique sur les banques, il est indispensable d'aborder la question de façon globale. Certes elle fait baisser les marges d'intermédiation, mais l'accroissement de la demande de crédit vient partiellement compenser cet effet. De plus les taux d'intérêt bas font baisser le coût du risque de crédit en améliorant la situation des emprunteurs et ils réduisent le coût de refinancement pour les banques qui recourent aux financements de marché. Il faut aussi ajouter que l'Eurosystème a mis en place des opérations de refinancement à plus long terme, les TLTRO-II, qui permettent aux banques de financer leurs crédits aux entreprises à un taux très favorable, jusqu'à -0,40 %. Plus largement, la politique monétaire non conventionnelle soutient l'activité macroéconomique. Je rappelle qu'en 2015, elle a contribué à la croissance française à hauteur de 0,4 point, ce qui est tout à fait significatif. Cela aussi contribue à soutenir l'investissement. »

**Entretien avec François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France**  
**Revue d'Economie Financière – Octobre 2016**

### **Exercice (4 points):**

Soit une obligation classique, rapportant chaque année un coupon constant  $C$  pendant une période  $t$  et remboursée au pair. On note  $i$  le taux de rendement de l'actif.

1. Quel est le prix  $P_0$  de l'obligation au temps  $t_0$ ? Expliquez la manière dont vous le déterminez.
2. Exprimez le prix  $P_0$  de l'obligation au temps  $t_0$  en fonction de son prix  $P_1$  anticipé au temps  $t_1$ . Si le détenteur de l'actif est sûr de vendre son actif dans un an, déduisez-en le taux de rendement anticipé  $i$  de l'actif entre  $t_0$  et  $t_1$ . Comment varie-t-il ?
3. A quelle condition le taux de rendement anticipé de l'actif est-il nul ? Commenter.
4. Si l'agent dispose d'un patrimoine  $W$ , tracer sa demande de monnaie pour motif de spéculation en fonction du taux de rendement anticipé (on supposera qu'il n'a le choix qu'entre la monnaie et les obligations et qu'il est sûr de ses prévisions).
5. Si l'économie est composée de plusieurs agents hétérogènes, qui anticipent des taux de rendement différents, quelle forme prend alors la demande de monnaie agrégée ? Expliquez.