

**Exercice 1 (deuxième partie, mai 2012) :**

1) Volume des facteurs autonomes (1 point):

$$\begin{aligned}FA &= AEN + CAT + APA - B - CCT - APP \\ &= 13082 + 699 + 290 - 5518 - 611 - 7216 = 726\end{aligned}$$

ou encore de manière équivalente:

$$\begin{aligned}FA &= R - REF \\ &= 1046 - 320 = 726\end{aligned}$$

2) Principaux déterminants des facteurs autonomes (1 point):

Déterminants à effet positif:

– Les avoirs extérieurs nets, (constitués par la différence entre avoirs et engagements extérieurs) et le concours au Trésor, qui constituent deux des contreparties de la création de monnaie centrale par la banque centrale.

Déterminants à effet négatif:

– Les billets en circulation et le solde du compte courant du Trésor à la banque centrale, dont la hausse diminue la liquidité bancaire et par suite l'offre de monnaie centrale mise à la disposition des banques sur le marché monétaire.

3) Comparaison et déduction (1 point):

On observe que:

$$FA = 726 < MC^d = R = 1046$$

ce qui nous permet de déduire que les opérations de politique monétaire vont injecter un montant  $Ref = 320$  ( $= 1046 - 726$ ) sous la forme de refinancement des banques en monnaie centrale.

4) Fonction de demande de monnaie centrale (0.5 point):

$$MC^d = R = RO + RE = 1081 - 1000 \times Tjj$$

Condition d'équilibre du marché monétaire (**0.5** point):

$$MC^d = MC^o = REF + FA = 1046$$

Taux directeur (**0.5** point):

Puisque les conditions du marché monétaire sont normales, le taux directeur  $Td$  est égal au taux du marché monétaire au jour le jour  $Tjj$ , ce qui nous permet de déduire la cible du taux directeur de la condition d'équilibre sur ce marché:

$$\begin{aligned} MC^d &= 1081 - 1000 \times Tjj = 1046 \\ \Rightarrow Tjj = Td &= \frac{1081-1046}{1000} = \frac{35}{1000} = 3.5\% \end{aligned}$$

**5)**  $(FA)^p = 700 < FA = 701$  et  $(MC^d)^p = 1046$

**a)** Explication de la sous-estimation des  $FA$  (**1** point):

$(FA)^p = AEN^p + CAT^p - B^p - CCT^p + AFN^p$  est inférieur à  $FA = AEN + CAT - B - CCT + AFN$  si:

– sous-estimation de  $AEN$  (càd:  $AEN^p < AEN$ ) et/ou de  $CAT$  (càd:

$CAT^p < CAT$ ) et/ou de  $AFN$

et/ou

– surestimation de  $B$  (càd:  $B^p > B$ ) et/ou de  $CCT$  (càd:  $CCT^p > CCT$ ).

**b)** Taux du marché monétaire au jour le jour (**1** point):

L'offre de refinancement  $REF$  est donnée par:

$$REF = (MC^d)^p - (FA)^p = 1046 - 700 = 346$$

Le taux du marché monétaire au jour le jour égalise cette offre à la demande de monnaie centrale nette des facteurs autonomes, soit:

$$REF = 346 = MC^d - FA = (1081 - 1000 \times T_{jj}) - 701$$

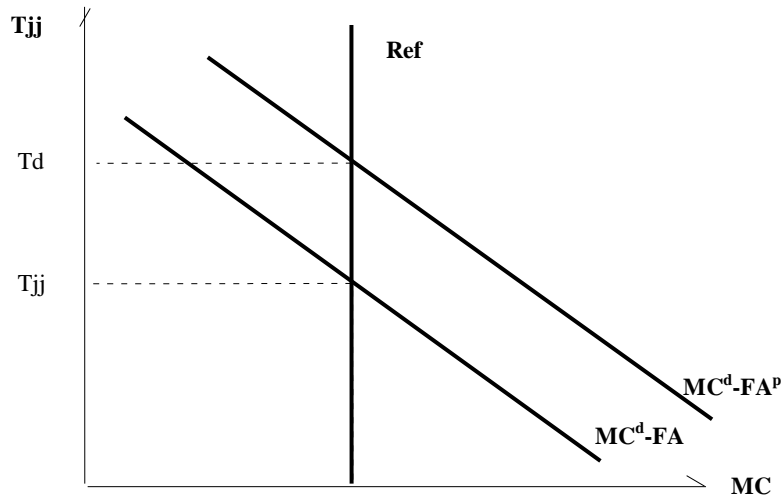
$$\Rightarrow T_{jj} = \frac{1081 - 701 - 346}{1000} = \frac{34}{1000} = 3.4\%$$

Comparaison et conditions du marché monétaire (**0.5** point):

$$T_{jj} = 3.4\% < Td = 3.5\%$$

Il y a détente sur le marché monétaire.

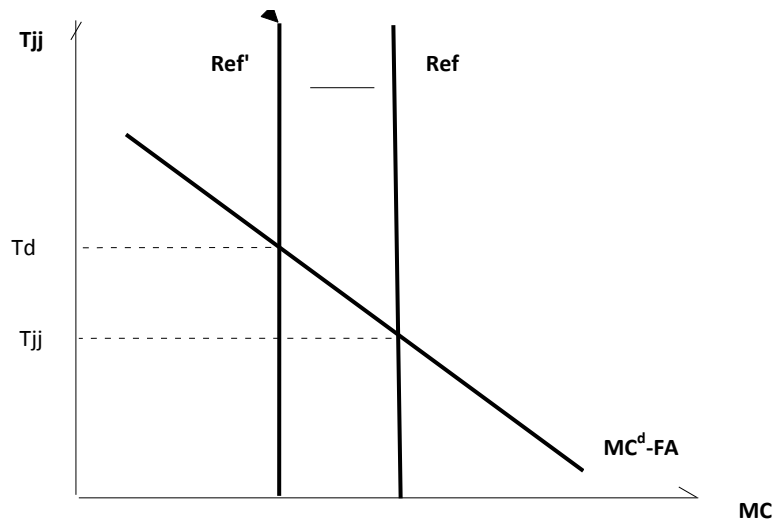
c) Représentation graphique (**1** point):



d) Action à mettre en oeuvre (**1** point):

Pour ramener le taux du marché monétaire au jour le jour à sa cible du taux directeur, la banque centrale doit effectuer des opérations de réglage fin consistant à éponger de la monnaie centrale sur le marché monétaire et ce en vendant ferme ou en mettant en pension des titres auprès des banques.

Représentation graphique (**1** point):



**6) Mesure à prendre (0.5 point)**

Pour ramener le taux du marché monétaire au niveau de sa cible opérationnelle, la banque centrale peut alternativement agir sur les conditions de demande en augmentant le taux de réserves obligatoires, ce qui a pour effet d'augmenter le besoin et la demande de monnaie centrale pour n'importe quel taux d'intérêt, déplaçant ainsi la courbe de demande de monnaie centrale vers le haut et à droite.

Chiffage de la mesure (0.75 point):

L'équilibre sur le marché monétaire avec la nouvelle fonction de demande de monnaie centrale  $(MC^d)'$  s'écrit:

$$REF = 346 = (MC^d)' - FA$$

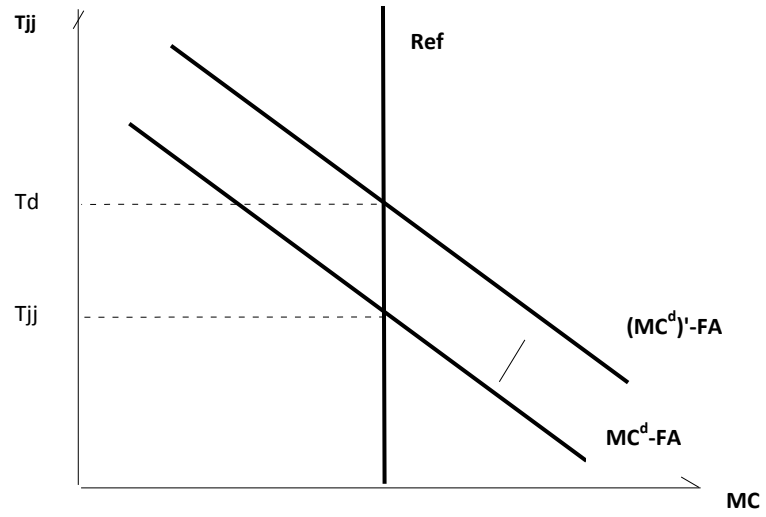
D'où:

$$(MC^d)' = RO' - 1000 \times 3.5\% = REF + FA = 346 + 701$$

$$\Rightarrow RO' = g' \times DAVB = 346 + 701 + 35 = 1082$$

$$\Rightarrow g' = \frac{RO'}{DAVB} = \frac{1082}{9460} = 11.4376\% > g = \frac{RO}{DAVB} = \frac{1081}{9460} = 11.4271\%$$

Représentation graphique (0.75 point):



**Exercice 2 (deuxième partie, juin 2012) :**

1) Volume des facteurs autonomes (**0.75** point):

$$\begin{aligned}FA &= R - REF \\ &= 1046 - 320 = 726\end{aligned}$$

Comparaison et déduction (**0.75** point):

On observe que:

$$FA = 726 < MC^d = R = 1046$$

ce qui nous permet de déduire que les opérations de politique monétaire vont injecter un montant  $REF = 320$  ( $= 1046 - 726$ ) sous la forme de refinancement des banques en monnaie centrale.

2) Fonction de demande de monnaie centrale (**0.5** point):

$$MC^d = R = RO + RE = 1081 - 1000 \times Tjj$$

Condition d'équilibre du marché monétaire (**0.5** point):

$$MC^d = MC^o = REF + FA = 1046$$

Taux directeur (**1** point):

Puisque les conditions du marché monétaire sont normales, le taux directeur  $Td$  est égal au taux du marché monétaire au jour le jour  $Tjj$ , ce qui nous permet de déduire la cible du taux directeur de la condition d'équilibre sur ce marché:

$$\begin{aligned}MC^d &= 1081 - 1000 \times Tjj = 1046 \\ \Rightarrow Tjj &= Td = \frac{1081 - 1046}{1000} = \frac{35}{1000} = 3.5\%\end{aligned}$$

3)  $(AEN)^p = AEN - 1$ ,  $B^p = B - 2$  et  $(MC^d)^p = 1046$ .

a) Volume prévu des facteurs autonomes  $FA^p$  (**1** point):

$$\begin{aligned}
(FA)^p &= AEN^p + CAT^p + APABC^p - B^p - CCT^p - APPBC^p \\
&= AEN - 1 + CAT + APABC - (B - 2) - CCT - APPBC \\
&= AEN + CAT + APABC - B - CCT - APPBC + 1 \\
&= FA + 1 = 701 + 1 = 702
\end{aligned}$$

$FA^p$  est surestime donc  $FA$  puisque:  $FA^p > FA$ .

b) Taux du marché monétaire au jour le jour (1 point):

L'offre de refinancement en monnaie centrale  $REF$  est donnée par:

$$REF = (MC^d)^p - (FA)^p = 1046 - 702 = 344$$

Le taux du marché monétaire au jour le jour égalise cette offre à la demande de monnaie centrale nette des facteurs autonomes, soit:

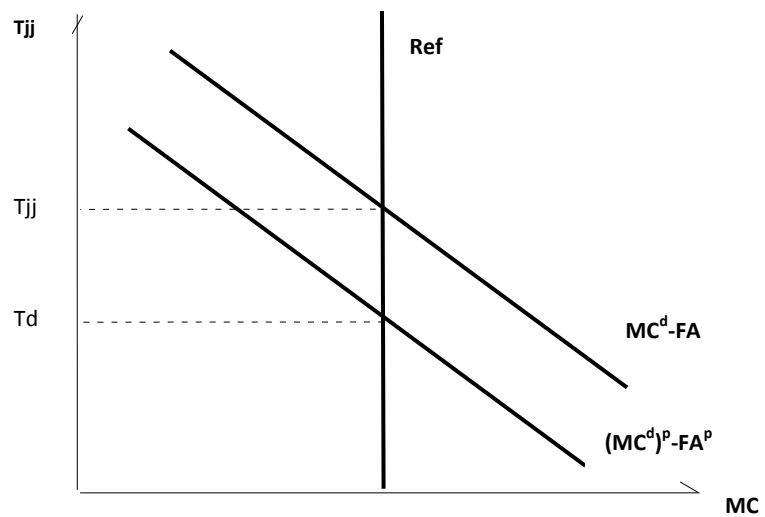
$$\begin{aligned}
REF = 344 &= MC^d - FA = (1081 - 1000 \times Tjj) - 701 \\
\Rightarrow Tjj &= \frac{1081 - 701 - 344}{1000} = \frac{36}{1000} = 3.6\%
\end{aligned}$$

Comparaison et conditions du marché monétaire (0.5 point):

$$Tjj = 3.6\% > Td = 3.5\%$$

Il y a des tensions sur le marché monétaire.

c) Représentation graphique (0.75 point):

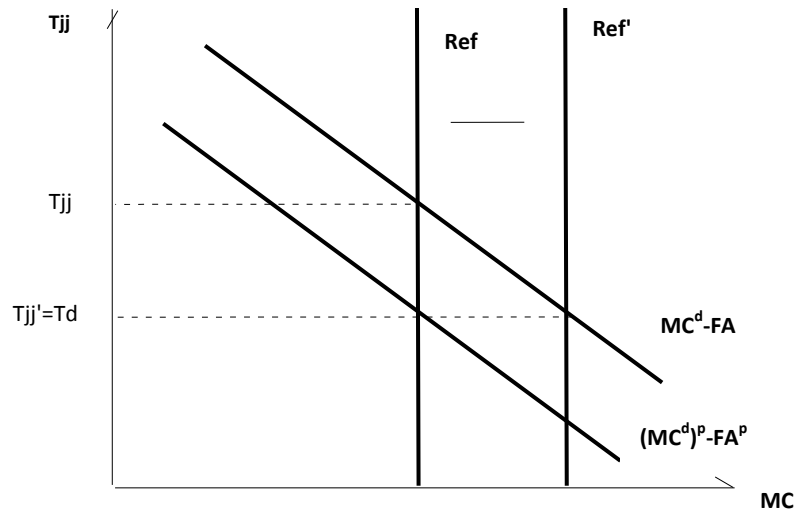


d) Action à mettre en oeuvre (1 point):

Pour ramener le taux du marché monétaire au jour le jour à sa cible du taux directeur, la banque centrale doit effectuer des opérations de réglage fin consistant à injecter de la monnaie centrale sur le marché monétaire et ce en achetant ferme ou en prenant en pension des titres auprès des banques.

Représentation graphique (0.75 point):





4) Mesure à prendre (0.75 point)

Pour ramener le taux du marché monétaire au niveau de sa cible opérationnelle, la banque centrale peut alternativement agir sur les conditions de demande en diminuant le taux de réserves obligatoires, ce qui a pour effet de diminuer le besoin et la demande de monnaie centrale pour n'importe quel taux d'intérêt, déplaçant ainsi la courbe de demande de monnaie centrale vers le bas et à gauche.

Chiffrage de la mesure (1 point):

L'équilibre sur le marché monétaire avec la nouvelle fonction de demande de monnaie centrale  $(MC^d)'$  s'écrit:

$$REF = 344 = (MC^d)' - FA$$

D'où:

$$(MC^d)' = RO' - 1000 \times 3.5\% = REF + FA = 344 + 701$$

$$\Rightarrow RO' = g' \times DAVB = 344 + 701 + 35 = 1080$$

$$\Rightarrow g' = \frac{RO'}{DAVB} = \frac{1080}{9460} = 11.416\% < g = \frac{RO}{DAVB} = \frac{1081}{9460} = 11.427\%$$

Représentation graphique (0.75 point):

