

TD Cachan : Corrigé Interrogation de contrôle continu n°1, 8 avril 2008

Sauf pour le QCM les réponses doivent être justifiées avec des explications précises des mécanismes économiques mais la concision et l'esprit de synthèse seront valorisés.

Questions à choix multiples (4 points avec perte d'un point par réponse fausse)

1) Si l'on dit 1 euro = 1.20 dollar cela correspond à la cotation à l'incertain de l'euro.

- Vrai Faux

2) Une option de vente est un engagement à vendre à une date t fixée au cours fixé dans le contrat.

- Vrai Faux

3) Lorsque la parité des pouvoir d'achat absolue est vérifiée, on a:

- taux de change réel = 0 taux de change réel = 1
 variation taux de change réel = 0 variation taux de change réel = 1

Questions (expliquez mais succinctement) (10 points)

1. Peut-on justifier qu'un pays participant à une union monétaire ait une inflation plus élevée que la moyenne? (2 points)

oui : - si le pays est en rattrapage en expliquant l'effet Balassa-Samuelson car dans ce cas trop freiner l'inflation dans ce pays empêcherait son rattrapage

- si le pays subit un choc sur le prix d'un produit donc il est plus dépendant que les autres pays. (Présence de chocs asymétriques dans une zone monétaire non optimale)

2. Qu'est ce que le surajustement du taux de change? Comment est il expliqué par DORNBUSH? Quelles sont les limites de son explication? (2 points)

voir TD sur le surajustement

3. La flexibilité du marché du travail est-elle favorable ou défavorable à la stabilité des changes? (1 point)

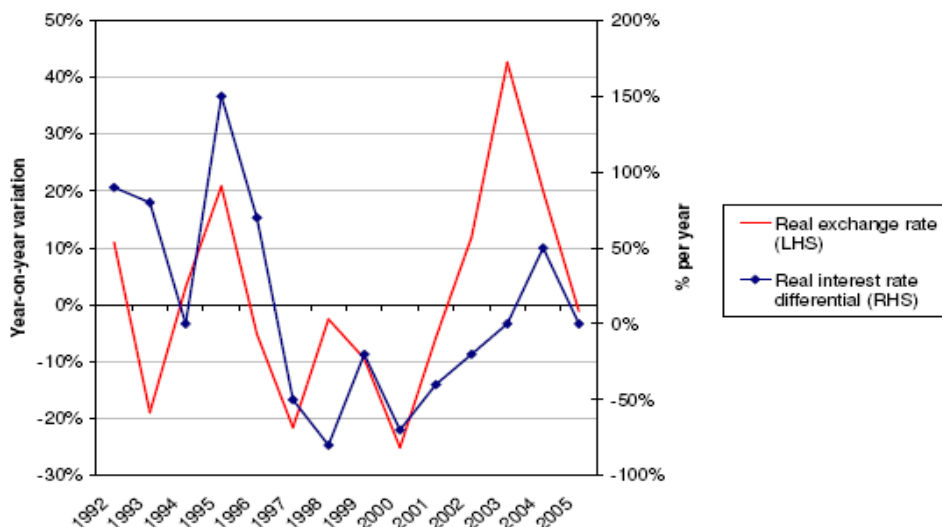
Elle est favorable à la stabilité des changes car, en cas de choc exogène sur l'économie, celle-ci sera plus flexible, les prix et les quantités s'ajusteront plus vite limitant l'effet de surajustement présenté par Dornbush.

Attention à ne pas confondre la variation de la variabilité ou l'instabilité. L'instabilité signifie qu'il y aura une sorte d'oscillation permanente et d'amplitude forte autour de la valeur fondamentale (qui elle peut augmenter ou baisser).

4. Définissez ce qu'est le taux de change réel par rapport au taux de change nominal (1 point)
 taux de change réel = $Q = E \times P^* / P$ avec E le taux de change nominal au certain
 Il mesure le pouvoir d'achat externe de la monnaie et il prend donc en compte le niveau général des prix de chaque monnaie (et pas seulement le différentiel d'inflation à la date t).

Attention : le taux de change réel ce n'est pas le taux de change nominal divisé par (1+ taux d'inflation)

5. Commenter brièvement le graphique ci-dessous à la lumière de la théorie de la détermination des taux de change. (4 points)



Source: European Central Bank.

Note: The real interest rate is equal to the three-month nominal interest rate minus the year-on-year growth rate of consumer prices. The real exchange rate is the nominal exchange rate corrected by the ratio of domestic and foreign consumer prices.

Les grandes théories de la détermination du taux de change sont la PTINC (parité des taux d'intérêt non couverte). Dans la PTINC on a comme relation : variation anticipée du taux de change \approx différentiel de taux. D'un autre côté la PPA nous indique que le taux de change doit converger vers une valeur d'équilibre. Vu qu'ici les deux courbes (différentiel de taux d'intérêt et variation du taux de change) sont proches on en déduit que la PTINC est de manière générale plutôt vérifiée empiriquement.

Néanmoins ces deux courbes ne sont pas confondues. Comment cela peut-il s'expliquer?

- Dans la PTINC on utilise la notion de taux de change anticipé, ici nous avons le taux de change réalisé, on est donc sur du ex-post, ce qui peut expliquer les écarts, si le taux de change anticipé n'a pas été le même que le taux de change constaté.
- La PTINC repose sur une hypothèse d'anticipations rationnelles qui ne sont pas à 100% vérifiées.
- Le taux de change d'équilibre peut lui-même varier.

En principe, c'est la variation du taux d'intérêt qui cause la variation du taux de change. Or en 1994-95 et au début des années 2000, il semble que l'inverse se produise. Ceci peut s'expliquer par le fait que les marchés anticipent l'évolution à venir des taux d'intérêt.

Exercice (8 points) :

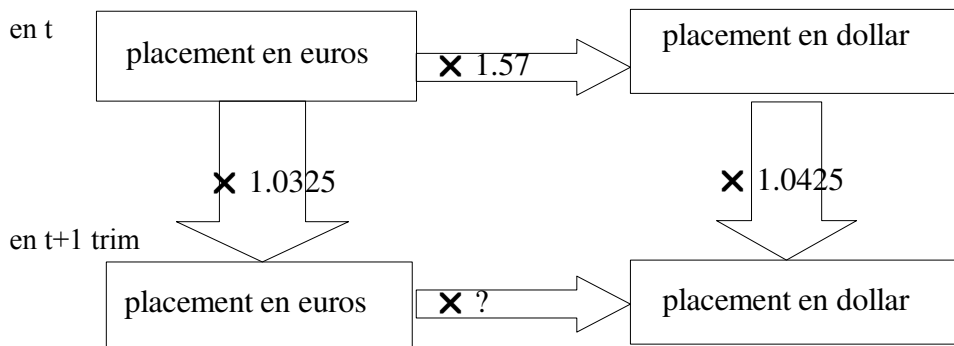
La Banque Centrale Européenne vous a chargé de travailler sur la politique de change de la zone euro.

- 1) Pour déterminer la sur/sous-évaluation de l'euro par rapport au dollar, on vous propose d'utiliser la PTINC et la PPA. Décrivez les succinctement. Quelles théories utiliseriez vous pour le court terme puis le long terme et pourquoi? (1 point)

voir TD

La PTINC n'est certes pas vérifiée au jour le jour à 100% mais elle est dans l'ensemble vérifiée à court terme

- 2) Si le taux d'intérêt aux États unis est à 4.25% et qu'il est de 3.25% dans la zone euro et que le taux de change aujourd'hui est de 1.57 dollars pour un Euro, à quelle anticipation du taux de change dans un an cela correspondrait-il si la PTINC était vérifiée? (2 points)



$$1.57 * (1 + 0.0425) = (1 + 0.0325) * E_{a,t+1}$$

$$E_{a,t+1} = 1.585208$$

- 3) Si la PPA relative était vérifiée à quel différentiel d'inflation cela correspondrait-il ? (1 point)

Lorsque la PPA relative est vérifiée tout différentiel de taux de change se traduit par un différentiel d'inflation entre les deux pays pour que la loi du prix unique puisse être toujours vérifiée.

variation en % du taux de change = - variation en % des prix

Ici variation en % des prix = $(1.58 - 1.57) / 1.57 = -1\%$

L'euro s'apprécie de 1% donc l'inflation aux États Unis sera supérieure de 1% à celle de la zone euro.

- 4) Sur quelles grandes hypothèses repose la PTINC ? (1 point)

Ne confondez pas les hypothèses de la PPA qui concerne surtout les biens de celles de la PTINC qui concerne surtout les capitaux.

Les grandes hypothèses de la PTINC sont :

- la mobilité parfaite des capitaux,
- l'absence d'aversion au risque
- les anticipations rationnelles des acteurs

- 5) Si la BCE voulait que l'euro ne s'apprécie pas autant qu'aujourd'hui, que devrait-elle faire sur le marché des change : une politique stérilisée ou non stérilisée? Vous définirez les deux termes et vous présenterez un bilan de la banque centrale avec seulement les postes concernés pour les deux types de politique. (2.5 point)

Elle devrait faire une politique non stérilisée pour qu'il y ait un impact sur le taux de change.

En gras la politique non stérilisée seule. L'ensemble des 2 (en gras et normal) formerait une politique de change stérilisée.

Bilan BCE

<u>ACTIF</u>	<u>PASSIF</u>
<p>Actifs libellés en en monnaie étrangère + 1Md d'euros d'euros (avoirs de réserve)</p> <p>Actifs libellés en monnaie nationale - 1Md d'euros (titres d'Etat)</p>	<p>dépôt auprès de la BCE +1Md (réserves des banques)</p> <p>dépôt auprès de la BCE -1 Md d'euros (réserves des banques)</p> <p>donc solde 0 sur les dépôts auprès de la BCE</p>

- 6) Pourquoi les banques centrales ne le pratiquent-elles pas plus souvent? (0.5 point)

Leurs réserves ne sont pas sans fonds.

Impact non négligeable sur l'économie réelle

Besoin d'être rare et coordonnées pour être efficace vu les montants échangés chaque jour sur le marché des changes