

Examen du 12 janvier 2011

1. Questions (sur 12)

Répondre brièvement et de manière analytique aux questions suivantes. Vous pouvez appuyer votre réponse sur des graphiques ou des formalisations.

- a. Quel serait l'effet d'une substitution de cotisations sociales à la charge des employeurs par un montant équivalent de cotisations sociales à la charge des salariés ? Vous pourrez distinguer entre catégories de salariés et selon l'horizon temporel.
- b. La nouvelle règle budgétaire fixée par le gouvernement Cameron (appelée *fiscal mandate*) est "*to achieve cyclically-adjusted current balance by the end of the rolling, five-year forecast period*" [le *current balance* est le solde budgétaire net des investissements publics]. Par ailleurs la responsabilité des prévisions économiques et budgétaires est déléguée à un nouvel organisme indépendant, l'Office for Budget Responsibility (OBR). L'OBR n'a aucun rôle décisionnel en matière budgétaire, mais doit évaluer annuellement si la politique budgétaire annoncée par le gouvernement a plus de 50% de chances de respecter le *fiscal mandate*.
Que pensez-vous de ce nouveau cadre de politique budgétaire ? Est-il de nature à favoriser une politique budgétaire contra-cyclique ? à garantir la soutenabilité des finances publiques ? à inciter à une allocation efficace de la dépense publique ?
- c. Les effets sur les autres pays de l'assouplissement quantitatif de la politique monétaire américaine (QE2) ont été critiqués. Quels sont ces effets (on pourra distinguer selon les catégories de pays) ? Quels critères proposeriez-vous pour déterminer si la politique américaine est non-coopérative ?

2. Exercice (sur 8)

L'exercice est destiné à étudier les effets de la politique chinoise de détention d'actifs étrangers sur le taux de change euro-dollar.

On suppose que le monde est composé de trois régions : les Etats-Unis (U), la zone euro (E) et la Chine (C). Chacune émet une monnaie, respectivement le dollar (\$), l'euro (€) et le yuan ou renminbi (Y).

Les résidents de chaque régions disposent d'une richesse financière W^i exprimée en monnaie nationale.

On s'intéresse à l'offre et à la demande d'actifs dans chaque monnaie.

- L'offre d'actifs dans la monnaie k , notée A_k , est exogène. On suppose que l'offre d'actifs des Etats-Unis et de l'Europe est supérieure à la richesse de leurs résidents, tandis que l'inverse vaut pour la Chine. On a donc $W^U < A_\$, W^E < A_\epsilon$ et $W^C > A_Y$.

- La demande d'actifs de chaque région est notée D^i . On suppose pour simplifier que les résidents américains et européens ne détiennent d'actifs que dans leur propre monnaie. On a donc $W^U = D^U$ et $W^E = D^E$. En revanche les résidents chinois détiennent des actifs dans les trois monnaies. On note $F_\$$ le montant des actifs en dollars et F_ϵ le montant des actifs en euros détenus par les chinois. Si $S_\$$ est le taux de change dollar-yuan (nombre de yuans par dollar) et S_ϵ le taux de change euro-yuan (nombre de yuans par euro) on a donc :

$$W^C = D^C + S_\$F_\$ + S_\epsilon F_\epsilon$$

On suppose enfin que la Chine alloue son portefeuille en proportions fixes entre les trois actifs. On note :

$f_k = \frac{S_k F_k}{W^C}$, avec $k = \$, \epsilon$ la part des actifs en monnaie k dans la richesse totale, et $f = f_\$ + f_\epsilon$ la part des actifs en monnaie étrangère ($0 < f < 1$).

- a. L'hypothèse que les Américains et les Européens ne détiennent que des actifs libellés dans leur propre monnaie est évidemment grossière. Pourquoi est-elle admissible ?
- b. Ecrire l'équilibre entre offre et demande d'actifs exprimés dans chaque monnaie. Montrer que la somme des positions extérieures nettes des trois régions exprimées dans la même monnaie est identiquement nulle.
- c. On suppose que le yuan flotte. Calculer les taux de change dollar-yuan et euro-yuan en fonction des variables de stock du modèle. Vérifier qu'un accroissement de l'offre d'actifs en dollars (resp. euros) déprécie le dollar (resp. l'euro) contre le yuan. Analyser l'impact d'un accroissement de la richesse chinoise sur le taux de change euro-dollar (on pourra supposer $f_\$ > f_\epsilon$).
- d. On suppose que la Chine maintient un taux de change fixe entre yuan et dollar. Quelles en sont les conséquences pour l'allocation de la richesse chinoise ? Montrer que si f est constant, un accroissement de la richesse chinoise a pour effet une appréciation de l'euro. Comparez au cas du flottement.
- e. Quelles conséquences peut-on tirer de cet exercice en ce qui concerne la position des Européens sur la politique de change chinoise ?