

**Corrigé**

**Attention ! Le sujet est composé de deux parties : macro (16 pts) et microéconomie (4 pts)**

Dans chaque cas, la réponse aux questions posées est à compléter directement sur le sujet d'examen

N'oubliez pas d'indiquer vos nom et prénom sur les deux tests

Aucun document n'est autorisé à l'exception des dictionnaires pour les élèves étrangers

Consignes pour la partie QCM :

- Pour chaque question à choix multiple, il y a au moins une case à cocher.
- Pour chaque question à choix multiple, un choix coché qui ne devrait pas l'être et un choix non coché qui devrait l'être, entraîne 0 à la question.

**Partie 1 : Macroéconomie**

<b>Question n°1</b>	Une économie de marché est dite "capitaliste" si elle a :	
	Un marché du travail	<input type="checkbox"/>
	Des marchés financiers de produits dérivés	<input type="checkbox"/>
	Un marché des capitaux	<input type="checkbox"/>
	Des marchés de biens ordinaires	<input type="checkbox"/>
	Un marché de l'immobilier	<input type="checkbox"/>

**Réponses n°1, 3 et 4**

<b>Question n°2</b>	Dans la théorie keynésienne, l'instabilité des marchés financiers s'explique par trois raisons fondamentales et structurelles. Explicitiez ces raisons en quelques lignes dans les encadrés ci-dessous :
<b>1) La liquidité</b>	Les marchés financiers sont des institutions qui organisent la négociabilité des actifs en permanence (ex. Marché secondaire des actions). La liquidité, c'est la capacité qu'offre un marché d'y vendre facilement ses titres, donc d'en sortir à tout moment pour retourner au cash, i.e. pour retourner à tout instant à la monnaie par la réalisation d'actifs liquides. Un marché liquide est donc un marché dont le prix instantané définit et garantit les conditions de l'exit. La liquidité est le Nord des investisseurs, la condition <i>sine qua non</i> de leur engagement, car elle est une promesse de réversibilité. Ce qui signifie que les investisseurs ne gardent jamais très longtemps les mêmes titres dans un portefeuille, ils les négocient sans arrêt pour empocher des plus-values → Facteur d'instabilité structurelle.
<b>2) L'auto-référentialité des marchés</b>	Keynes critique l'idée de valeur fondamentale qui, pour les économistes néoclassiques, équilibre les marchés financiers. Sur les marchés, les biens échangés n'ont pas d'utilité immédiate qui joue comme force de rappel en cas de dérive de prix, c'est la valeur fondamentale qui est censée jouer ce rôle stabilisant. La valeur fondamentale d'une action est la somme anticipée des dividendes auxquels sa détention donne droit. Sur un marché, le prix ne représente pas le passé d'un bien, mais le futur d'un titre. Or cette série future, indexée à la réussite de l'entreprise, n'est pas connue selon Keynes (hypothèse d'incertitude). Par conséquent, les investisseurs tentent d'anticiper les réactions du marché lui-même. Il n'y a pas de référentiel extérieur, le marché est bouclé sur lui-même → Facteur d'instabilité structurelle.
<b>3) L'autoréalisation des croyances</b>	Si tout le monde pense que le prix va monter, tout le monde achète et, de fait, l'offre étant relativement inélastique, le prix monte et cette hausse du prix valide rétroactivement les anticipations de départ. Idem à la baisse. → Facteur d'instabilité structurelle.

<b>Question n°3</b>	L'aléa moral désigne :	
	Le risque de faire faillite pour une banque	<input type="checkbox"/>
	Une prise de risque excessif de la part des acteurs financiers qui savent qu'en cas de crise la banque centrale ne manquera pas d'intervenir	<input type="checkbox"/>
	La recherche de rendements financiers excessifs de la part des acteurs financiers	<input type="checkbox"/>
	L'irresponsabilité morale des acteurs financiers	<input type="checkbox"/>
	La détention d'une information asymétrique en présence de risque	<input type="checkbox"/>

#### Réponses n°2, 4 et 5

<b>Question n°4</b>	L'achat d'une obligation correspond à :	
	Un prêt	<input type="checkbox"/>
	Un emprunt	<input type="checkbox"/>

#### Réponse n°1

<b>Question n°5</b>	Quel est l'intérêt d'avoir une dette à taux variable et donc risquée (comme c'est pratiqué en général aux Etats-Unis, et qui a amorcé la crise des subprimes) plutôt qu'une dette à taux fixe (comme il est d'usage en général en Europe) ? Répondez très brièvement dans l'encadré ci-dessous :
---------------------	--

Les intérêts moyens espérés de l'obligation à taux variable sont inférieurs à ceux de l'obligation à taux fixe.

<b>Question n°6</b>	Soit une option d'achat d'une action A, à un prix d'exercice de 10 euros. A l'échéance, quelle est la valeur de votre option, ou de manière équivalente votre gain (hors coût de l'option) Si l'action vaut 12 euros : <b>2 euros</b> ..... Si l'action vaut 8 euros : <b>0 euro (on n'exerce pas l'option)</b> .....	
	Ces produits dits « dérivés » sont des outils utilisables pour :	
	De la couverture (comme une assurance)	<input type="checkbox"/>
	De la spéculation	<input type="checkbox"/>

#### Réponses n°1 et 2

<b>Question n°7</b>	Entre les fonds du vice et les fonds vertueux, historiquement, lesquels ont été les plus rentables :	
	Les fonds du vice	<input type="checkbox"/>
	Les fonds vertueux	<input type="checkbox"/>

#### Réponse n°1

<b>Question n°8</b>	Le choix d'un placement financier doit être effectué en fonction de :	
	Uniquement sur les rendements les plus importants	<input type="checkbox"/>
	Sur la prise en compte d'externalités économiques négatives	<input type="checkbox"/>
	Sur sa bonne conscience	<input type="checkbox"/>

Toutes les cases peuvent être cochées. Du point de vue de l'investisseur individuel, c'est la 1<sup>ère</sup>. En effet, les externalités négatives ne compensent pas l'excès de rendement. Du point de vue de la société, c'est la 2<sup>e</sup>. La 3<sup>e</sup> dépend de chacun de nous.

<b>Question n°9</b>	La crise actuelle des dettes publiques européennes trouve son origine dans :	
	Le laxisme budgétaire des Etats européens	<input type="checkbox"/>
	La mise en place de plans de relance par les Etats européens après la crise de la finance privée de 2007-2008	<input type="checkbox"/>
	L'interdiction faite à la BCE de racheter la dette publique	<input type="checkbox"/>
	Le fonctionnement des stabilisateurs automatiques en contexte de crise	<input type="checkbox"/>
	Les politiques d'austérité et la valeur positive du multiplicateur keynésien	<input type="checkbox"/>
	Le contexte de déflation dans la zone euro	<input type="checkbox"/>

Réponses n°1 (Grèce seulement) et n°2. Le reste a aggravé la crise, pas directement causé la crise (la question porte sur l'origine de la crise).

<b>Question n°10</b>	Par temps de crise, les salaires peuvent baisser, comme c'est le cas par exemple aujourd'hui dans les pays d'Europe du Sud. Pour autant, selon Keynes, le marché du travail parvient-il à s'auto-réguler pour résorber le chômage ? Pour répondre à cette question, décrivez le comportement de l'offre et de la demande de travail dans les encadrés ci-dessous :
<b>Offre de travail</b>	L'offre de travail vient des <u>travailleurs</u> . Pour les néoclassiques, elle correspond à un arbitrage travail-loisir. Si le salaire augmente, l'offre de travail augmente car si je persiste à vouloir utiliser mon temps (ressource rare) pour les loisirs, je vais perdre en opportunité ce que m'aurait rapporté une heure de travail bien rémunérée. L'offre de travail est donc croissante avec les prix (le taux de salaire). Par temps de crise, les salaires baissent. Pour autant, les travailleurs ne peuvent pas choisir de diminuer leur offre de travail tout simplement parce qu'ils doivent travailler pour vivre → C'est la critique keynésienne de la modélisation de l'offre de travail par les néoclassiques. Chez Keynes, l'offre de travail se maintient. D'où l'apparition du chômage.
<b>Demande de travail</b>	La demande de travail vient des <u>entreprises</u> . Pour les néoclassiques, le salaire est un coût de production. Plus il est bas, plus elles sont incitées à embaucher et inversement. Si les salaires baissent du fait de la crise, les entreprises devraient donc augmenter leur demande de travail. Pour Keynes, cet ajustement n'est pas réaliste. Les décisions d'embauche des entreprises ne se fondent pas sur le niveau du coût du travail, mais sur l'anticipation des débouchés possibles à la production. Autrement dit, ils anticipent l'état de la demande globale et sa solvabilité. En contexte de crise, les industriels savent que le niveau de vie baisse et que la consommation est orientée à la baisse. Ils n'embauchent donc pas forcément → La demande de travail baisse, d'où l'apparition du chômage.
<b>Conclusion : le marché du travail s'auto-régule-t-il ?</b>	Le marché du travail ne s'ajuste donc pas par les prix (baisse du taux de salaire), mais par les quantités (apparition du chômage).

<b>Question n°11</b>	Les politiques monétaires non conventionnelles consistent pour une banque centrale à : Baisser le taux d'intérêt directeur à court terme <input type="checkbox"/> Racheter massivement de la dette publique <input type="checkbox"/> Viser une cible d'inflation basse <input type="checkbox"/> Racheter des actifs financiers privés toxiques afin de peser sur les primes de risque <input type="checkbox"/> Augmenter durablement la base monétaire en circulation dans l'économie <input type="checkbox"/> Prêter directement aux entreprises pour se substituer au secteur bancaire averse au risque <input type="checkbox"/> Réponse n°1 : correspond à une politique conventionnelle, ne pas cocher Réponses n°2, 4, 5 et éventuellement 6 (nouvelle réflexion de la BCE).
	Depuis la crise financière de 2007-2008 et la crise des dettes publiques européennes, peut-on dire de la BCE qu'elle mène une politique monétaire non conventionnelle ? Répondez en quelques lignes dans l'encadré ci-dessous : Non, on ne peut pas dire de la BCE qu'elle mène une politique réellement non conventionnelle : - certes, les taux d'intérêt ont bcp baissé (ils sont désormais proches de zéro), mais cela correspond à une politique monétaire conventionnelle par temps de crise (relance de l'offre de crédit). - certes, la BCE a fini par racheter des actifs de dette publique contre ses propres statuts (programme SMP en 2010), mais pour des montants assez faibles (220 milliards). - enfin, la base monétaire de la BCE n'a pas augmenté de manière spectaculaire comme aux EU, en GB ou au Japon (seulement 15% d'augmentation depuis la crise par

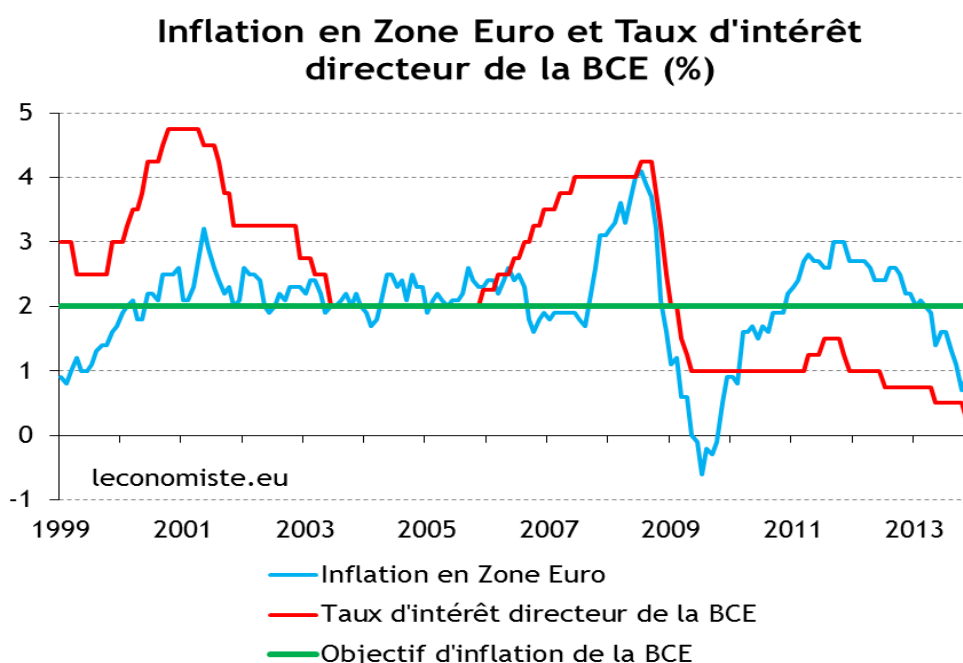
---

**Question n°12** Expliquez ce qu'est le multiplicateur keynésien. Quelle est sa valeur pour l'époque actuelle ? Répondez en quelques lignes dans l'encadré ci-dessous :

Le multiplicateur keynésien mesure l'impact de la politique budgétaire sur l'économie toute entière. S'appuyant sur l'expérience malheureuse de la crise de 1929, Keynes recommande qu'en période de récession, les autorités soutiennent l'activité par exemple en augmentant les dépenses publiques. Pour lui, elles élèvent mécaniquement le niveau de la dépense privée par un effet multiplicateur, et les caisses de l'Etat se remplissent toutes seules pour payer ces dépenses, via l'impôt. Techniquement, le multiplicateur mesure le rapport entre la variation du PIB et la variation du solde public (au moment d'une relance par déficit budgétaire). Le débat sur la valeur de ce multiplicateur est encore vif aujourd'hui parmi les économistes. Empiriquement, un important travail historique du FMI dans *World Economic Outlook* (2010), montre que le multiplicateur est largement positif dans les phases de crise économique (environ 1,5), c'est-à-dire que l'austérité réduit bien l'activité. Si le multiplicateur est de 1,5, cela signifie qu'une augmentation du déficit d'1 euro augmente le PIB de 1,5 euro.

---

**Question n°13** Commentez ce graphique en quelques lignes



- Jusqu'à la crise de 2008, on note que la BCE est assez forte pour empêcher les BC de créer trop de monnaie. Via le taux d'intérêt, elle contrôle la création monétaire, donc l'inflation (dont la cible est à 2%). Si la BCE augmente le prix de refinancement (taux d'intérêt) des BSR, les BSR, qui ne travaillent jamais gratuitement, vont répercuter l'augmentation du prix de la liquidité sur ses taux de crédit. Le taux d'intérêt augmente et les crédits distribués diminuent. L'inflation baisse. Par temps calme, la politique monétaire parvient à atteindre son objectif d'inflation.
- Mais à l'inverse, il est très difficile de stimuler la création monétaire par temps de crise, comme on le voit aujourd'hui avec le risque de déflation (0,8% dans la zone euro). Aujourd'hui, les taux d'intérêt sont au plancher pour relancer l'offre de crédit, et partant l'activité économique toute entière. Les BSR ont un accès quasiment illimité à la liquidité. Les taux sont historiquement bas. Les BSR ont des liquidités incroyables sur leur compte et, en dépit de cela, elles ne prêtent pas à l'économie réelle tout simplement parce qu'il n'y a pas de demande de crédit (les industriels savent qu'il n'y a pas de demande donc n'investissent pas,

expansionnistes de la BCE. C'est une situation bien connue de trappe à liquidité (cf. TD n°2)

---

<b>Question n°14</b>	Fondamentalement, la crise européenne est :	
	Une crise des dettes publiques européennes	<input type="checkbox"/>
	Une crise de la divergence des économies européennes	<input type="checkbox"/>
	Une crise des institutions politiques européennes	<input type="checkbox"/>
	Une crise de l'effondrement de la valeur de l'euro sur le marché des changes	<input type="checkbox"/>

---

Réponses n°2 et 3