

Correction examen 2006

Michel BEINE

March 1 2006

1 Question 1

1.1 Point 1

Q: Illustrer à l'aide d'une règle particulière comment le modèle permet d'illustrer la critique de Lucas

R: Dans le chapitre 2, nous avons supposé 2 types de règles selon le type d'instrument que la BC choisit d'utiliser (m ou i). On peut illustrer cela avec l'une ou l'autre (au choix de l'étudiant)

Si on utilise la règle en termes de m :

$$m_t = \mu + m_{t-1} + a_1 u_t + a_2 \epsilon_t + a_3 \nu_t + \omega_t.$$

, alors à l'équilibre, on voit que l'output est affecté par les paramètres a_i qui capturent la manière dont la PM est menée :

$$y_t = \frac{(1 + a_1(1 + d_2))u_t + (a_3(1 + d_2) - d_2)\nu_t + (1 + d_2)\omega_t}{(1 + a)(1 + d_2)}$$

Si on utilise la règle en termes de taux d'intérêt (règle de Taylor), $i_t = b_y y_t + b_\pi \pi_t$, on aboutit à la même constatation :

$$y_t = \frac{E_t y_{t+1} - (b_\pi \pi_t - E_t \pi_{t+1}) + u_t}{1 + b_y}$$

1.2 Point 2

Q: Quel est le mécanisme de transmission de la politique monétaire à l'oeuvre dans ce modèle ? Exposez 2 autres mécanismes que nous avons vus dans le cadre de cours. Expliquez à l'aide d'un tableau pour chacun de ces mécanismes l'effet attendu à moyen terme et à long terme

R: Le canal de transmission de la PM dans le chapitre 2 transite par les anticipations; seule la partie non anticipée de la PM donnera des effets en termes d'output : à moyen terme, une PM expansive générera un effet positif sur l'output; à long terme, comme les anticipations sont révisées correctement, l'effet attendu sur l'output est nul

2 autres canaux: 1. **Le canal traditionnel du taux d'intérêt** qui transite par l'investissement; on l'a vu par exemple dans le chapitre 4 ou le chapitre 5 lorsque l'on a utilisé le modèle IS LM classique; comme c'est un modèle de court terme, les effets sont uniquement valables à court terme (horizon de stabilisation) 2. **Le canal du crédit au sens strict** transitant par les réserves : si les réserves bancaires s'accroissent suite à une PM expansive, ceci peut accroître les crédits faits par les banques et relancer l'activité économique; cet effet peut perdurer assez bien, dans

la mesure où les maturités de crédit peuvent être assez longues 3. **le canal du crédit au sens large** qui tient compte des imperfections de marché (aléa moral, sélection adverse) : une hausse du taux d'intérêt peut entraîner dans ce cas un rationnement du crédit → credit crunch; ces effets peuvent également être persistents. Remarque : dans ce cours, on n'a pas abordé *le canal du taux de change* car tout était établi en économie fermée.

1.3 Point 3

Q: 3. Dans ce modèle, les effets en terme de politique monétaire selon que l'on utilise l'instrument de la masse monétaire ou du taux d'intérêt sont-ils conformes aux enseignements de Poole (1970) vus dans un autre chapitre ?

R: Oui, Poole suggère que l'instrument de la masse monétaire est plus approprié en cas de chocs réels et que le taux d'intérêt permet de mieux répondre à des turbulences de type réel. C'est exactement ce qu'on a vu dans le chapitre 2; quand on utilise le taux d'intérêt comme instrument (en supposant une règle du type Taylor), on aboutit à :

$$y_t = \frac{au_t + b_\pi \epsilon_t}{a(1 + b_y) + b_\pi}.$$

On voit que les chocs de demande de monnaie ne jouent plus aucun rôle. On n'obtenait pas cet isolement lorsque l'on utilisait la masse monétaire.

2 Question 2

Q1. La méthode VAR permet d'isoler les chocs de politique monétaire de manière purement non théorique.

Faux évidemment puisqu'il faut imposer des restrictions d'identification des chocs, restrictions qui doivent correspondre à la manière dont l'économie fonctionne.

2. Les études empiriques récentes montrent que la BCE est la banque centrale la plus transparente au monde.

Faux : les indicateurs de transparence qui sont un sous-ensemble des indicateurs de responsabilité démocratique indiquent qu'elle est la moins transparente des 5 BCs majeures

3. La Réserve Fédérale des Etats-Unis ne suit pas et n'envisage pas de suivre à l'avenir un régime de ciblage d'inflation.

Faux : La Fed ne suit pas actuellement un régime de ciblage d'inflation mais son nouveau président Bernanke l'envisage pour l'avenir (voir son interview)

4. Dans la théorie relative au canal du crédit, la possibilité pour les firmes de disposer d'autres sources de financement que celles données par les banques joue un rôle important.

Vrai : le fait de disposer d'alternatives au crédit bancaire va diminuer l'élasticité de la demande de prêts aux taux d'intérêt ; cette élasticité joue un rôle crucial dans la liaison de l'activité économique au niveau des réserves

5 La mise en oeuvre d'une assurance partielle relative au remboursement des prêts devrait nécessairement mener in fine à moins de rationnement du crédit.

Faux: pas nécessairement car une telle assurance peut créer un problème d'aléa moral ; les emprunteurs vont favoriser des projets plus risqués, ce qui va entraîner un taux d'intérêt plus élevé à l'équilibre → possibilité de rationnement

6 Lorsque l'on prend en compte l'aspect de réputation, la valeur minimum du taux d'inflation à l'équilibre est décroissante par rapport au taux de préférence pour le présent

Faux : le taux d'inflation minimum est croissant par rapport au taux de préférence ou dit d'une autre manière, décroissant par rapport au taux d'escompte ; lorsqu'il n'y a pas de préférence pour le présent (cas irréaliste), le taux d'inflation minimum est égal à 0.

7 En régime discrétionnaire, la valeur attendue de la perte d'utilité (fonction quadratique) dépend des paramètres du fonctionnement de l'économie et de la nature des chocs.

Vrai : cette perte dépend de a (pente de la courbe de Lucas), λ (préférence pour l'output), k (taux de distorsion), et des variances des chocs d'offre et de vitesse de circulation de la monnaie

8 On peut justifier sur base de Poole(1970) l'adoption d'une stratégie à 2 piliers (choix de 2 instruments de politique monétaire) comme le fait la BCE de nos jours.

Vrai : le taux d'intérêt pour la gestion de court terme pour laquelle les chocs financiers sont prépondérants, et la masse monétaire pour la gestion des chocs réels à moyen et long terme