



INSTRUMENTS MONÉTAIRES

2018-2019
L. DE LISI¹
S. SAMSON²

Déroulement des séances :

Votre présence à chaque séance est obligatoire. Vous devez préparer chaque TD individuellement ou en groupe. Le passage au tableau pour exposer votre préparation (correction d'exercice, réponses aux questions, plan des dissertations) est obligatoire.

Modalité de contrôle des connaissances :

Votre note sera calculée de la manière suivante :

- 50% - note de TD décomposée comme suit
 - o 50% / contrôle continu 1 / durée 1h20 / semaine du 12 novembre
 - o 30% / contrôle continu 2 : questions de cours / durée 30 minutes / semaine du 10 décembre
 - o 20% / participation en TD (**fiche de synthèse***, participation orale, passage au tableau et préparation des séances)
- 50% - examen terminal

***La fiche de synthèse :**

- Dans chacun des TDs, vous formerez des groupes de 2 étudiants. Chaque groupe devra rédiger une fiche de synthèse sur une thématique ou une notion du cours.
- La fiche de synthèse devra contenir des résumés, des mots, des idées, des schémas. En aucun cas vous ne devez réécrire en totalité ce que vous aurez lu par ailleurs. Pour autant résumer, ne veut pas dire faire des impasses ! Vous devrez concentrer un maximum de données dans un minimum d'espace de manière intelligible et fortement ludique. La note maximale sera attribuée à la fiche qui en un coup d'œil donne accès à l'essentiel du sujet.
- Chaque fiche de synthèse sera dactylographiée et ne devra pas dépasser le recto-verso d'un format A4. Elle devra être validée par votre chargé(e) de TD et ensuite transmise à l'ensemble des membres de votre TD. Elles seront un outil précieux pour vos révisions.
- Les fiches sont à remettre à vos chargés de TD la semaine du 28 novembre 2016.
- Thématiques à choisir (pas de redondance possible !!) :

¹ Laura.De-Lisi@univ-paris1.fr

² Sebastien.samson@univ-paris1.fr

- 1) Les agrégats monétaires de la zone euro
- 2) Le multiplicateur monétaire
- 3) Le diviseur de crédit
- 4) Les trois sources de la création monétaire
- 5) La BCE
- 6) La structure par terme des taux d'intérêt de la zone euro
- 7) Le marché monétaire de la zone euro
- 8) Les outils de maîtrise de l'inflation
- 9) Le *Quantitative Easing*
- 10) La construction de la courbe de demande de monnaie
- 11) Les objectifs possibles d'une politique monétaire
- 12) Les risques de la désinflation
- 13) La politique *d'open market* de la BCE
- 14) Les mesures non conventionnelles de politique monétaire européenne
- 15) Les réserves d'une banque
- 16) Les valeurs mobilières de placement
- 17) L'intermédiation financière
- 18) Le produit net bancaire
- 19) Le bilan d'une banque
- 20) Le compte de résultat d'une banque
- 21) Le bilan de la banque centrale européenne versus celui de la Fed
- 22) The Federal Reserve System (Fed)
- 23) L'arbitrage spatial sur le marché des changes
- 24) La spéculation sur le marché des changes
- 25) La balance des paiements française
- 26) Le Fonds Monétaire International
- 27) Les taux d'intérêt négatifs

Planning indicatif : 11 séances de 1h30

Les cours magistraux ont lieu tous les jeudis de 8h à 11h en amphi N. Votre présence est vivement conseillée.

Séances	Thèmes	Semaine
1	Le concept de monnaie	1 ^{er} Octobre 2018
2 et 3	La création monétaire	8 et 15 octobre 2018
4	La demande de monnaie	22 octobre 2018
4	Les taux d'intérêt	22 octobre 2018
	Vacances	Du 28 octobre au 4 novembre 2018
5	L'inflation	5 novembre 2018
6	Contrôle Continu 1	12 novembre 2018
7 et 8	La politique monétaire	19 et 26 novembre 2018
9	Le financement de l'économie	3 décembre 2018
10	Le système bancaire + CC2	10 décembre 2018
11	Le marché des changes	17 décembre 2018

THEME 1

LE CONCEPT DE MONNAIE

Glossaire :

Définir les termes suivants : liquidité, action, obligation, OPC (organisme de placement collectif), SICAV (société d'investissement à capital variable), TCN (titre de créance négociable), bon du Trésor, billet de trésorerie, bons à moyen terme négociable, certificat de dépôt, établissement de crédit.

Questions :

- 1) Une économie comporte quatre biens, produits par quatre types d'agents différents. Le boulanger produit du pain, le boucher de la viande, le maraîcher des légumes et le pâtissier des gâteaux. Si le boulanger n'aime que la viande, le boucher que les légumes, le maraîcher que les gâteaux et le pâtissier que le pain, des échanges directs sont-ils possibles dans une économie de troc pur ? En quoi, introduire de la monnaie pourrait faciliter la vie de ces quatre agents ?
- 2) Quelles conditions doivent remplir un objet pour devenir monnaie ? Citer des exemples de monnaie marchandise.
- 3) Expliquer les fonctions de la monnaie.
- 4) Quelles sont les conditions d'innovation dans les paiements ?
- 5) Seriez-vous prêts à abandonner votre carnet de chèque et à n'utiliser que des moyens de paiement électroniques s'ils étaient disponibles à l'infini ? Pourquoi ?
- 6) Classer les actifs suivants du plus liquide au moins liquide :
 - A) Livret Développement Durable
 - B) Appartement
 - C) Pièces de monnaie
 - D) Or
 - E) Lave vaisselle
 - F) Œuvres d'art
 - G) Obligations.
- 7) Dans le Brésil des années 1980 où l'inflation était importante, de nombreuses transactions étaient conduites en dollars et non en real brésilien (monnaie nationale). Pourquoi ?
- 8) Qu'est-ce qu'un agrégat monétaire ? Définir les principaux agrégats monétaires. Quels problèmes a posé la définition des agrégats monétaires au niveau européen ?
- 9) Indiquer l'agrégat monétaire auquel appartient chacun des actifs suivants :
 - A) Numéraire
 - B) Sicav
 - C) Compte d'épargne logement
 - D) Compte à vue
 - E) Bon du Trésor à 3 mois.
- 10) Pourquoi faire le choix d'une monnaie unique ?
- 11) Commenter l'évolution des moyens de paiements en France à l'aide des tableaux et graphiques présentés page suivante.
- 12) Commenter les tableaux et graphiques présentant les principaux indicateurs monétaires et financiers.

Figure 34
Systèmes de paiement de masse – France

(moyenne quotidienne en millions d'euros, part en % sur le dernier mois)

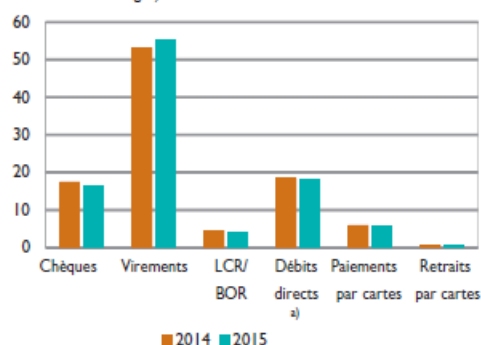
	2012	2013	2014	2015	2015		2016	2016
					nov.	déc.	janv.	Part
Chèques	4 947	3 986	3 662	3 509	3 390	3 647	3 414	15,5
Virements	10 167	10 827	11 185	11 936	11 944	13 747	12 281	55,6
dont virements SEPA	4 130	5 967	10 701	11 936	11 944	13 747	12 281	55,6
LCR/BOR	1 079	981	964	862	895	909	849	3,8
Prélèvements	2 004	2 048	1 868	2 079	1 943	3 722	3 506	15,9
TIP	131	129	125	110	147	63	22	0,1
Télèrglements	1 491	1 766	1 872	1 730	1 383	373	587	2,7
Paievements par cartes	1 152	1 200	1 248	1 269	1 259	1 485	1 302	5,9
Retraits par cartes	146	147	149	149	142	160	131	0,6
Total	21 116	21 085	21 073	21 644	21 103	24 106	22 092	100,0

(moyenne quotidienne en milliers d'opérations, part en % sur le dernier mois)

	2012	2013	2014	2015	2015		2016	2016
					nov.	déc.	janv.	Part
Chèques	8 588	8 040	7 555	6 933	6 878	7 840	6 907	12,4
Virements	7 593	7 722	7 927	8 150	8 206	8 853	8 441	15,2
dont virements SEPA	2 154	3 641	7 608	8 150	8 206	8 853	8 441	15,2
LCR/BOR	291	281	277	264	278	278	261	0,5
Prélèvements	8 680	8 737	8 603	8 904	8 350	9 429	8 321	14,9
TIP	320	301	280	244	276	166	61	0,1
Télèrglements	101	127	150	137	97	17	67	0,1
Paievements par cartes	24 489	25 868	27 405	28 419	28 598	32 293	29 552	53,1
Retraits par cartes	2 407	2 397	2 409	2 341	2 282	2 398	2 076	3,7
Total	52 469	53 472	54 607	55 391	54 965	61 273	55 686	100,0

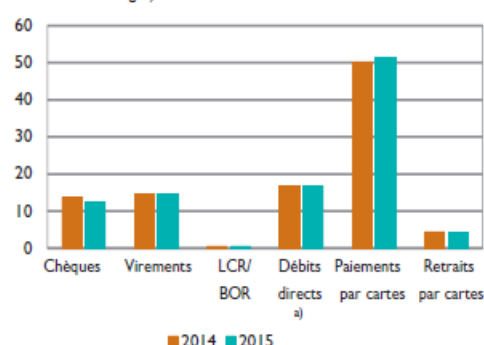
**Évolution des parts de marché des principaux
moyens de paiement scripturaux**

(% des montants échangés)



**Évolution des parts de marché des principaux
moyens de paiement scripturaux**

(% des volumes échangés)



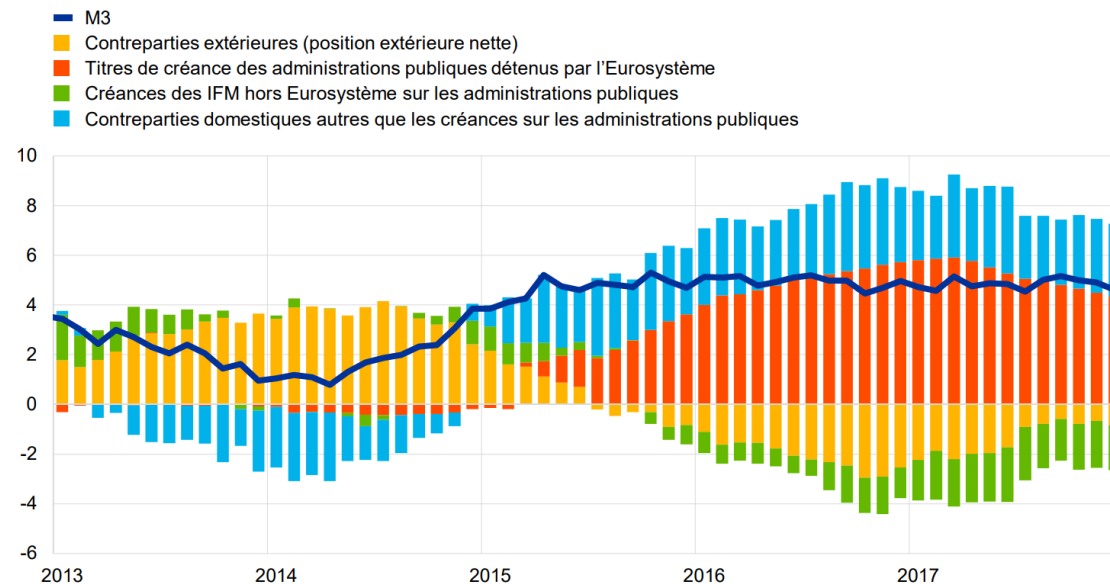
a) Débits directs : les prélèvements, les TIP et les télérglements

Source : Bulletin de la Banque de France n°203 / 1er trimestre 2016

Graphique 19

M3 et ses contreparties

(variations annuelles en pourcentage ; contributions en points de pourcentage)



Source : BCE.

Note : Les « contreparties domestiques autres que les créances sur les administrations publiques » comprennent les engagements financiers à long terme des IFM (y compris le capital et les réserves), les concours des IFM au secteur privé et les autres contreparties.

Source : [rapport](#) annuel de la BCE 2017

THEME 2

LA CREATION MONETAIRE

Question :

Décrire le rôle du multiplicateur de crédit.

Exercice 1

Soit une économie dont les hypothèses de fonctionnement sont les suivantes :

- i) une proportion constante, notée b , de la masse monétaire est détenue sous forme de billets ;
- ii) les banques sont tenues de déposer une proportion constante r de tous les dépôts de leurs clients sur leurs comptes à la banque centrale ;
- iii) les banques désirent détenir une proportion constante e des dépôts de leurs clients sous forme de réserves excédentaires.

- 1) Proposer la dérivation statique de la formulation du multiplicateur monétaire dans ce cadre.
- 2) Discuter l'influence, sur la valeur du multiplicateur, des paramètres b , r et e .

Supposons désormais que le taux de préférence des agents pour les billets est de 20 %, le taux de réserves obligatoires (RO) de 15 % et le taux de réserves excédentaires (RE) de 10 %. A la date 0, la banque centrale achète des titres aux banques pour une valeur de 100 euros.

- 3) Illustrer les vagues successives de nouveaux crédits et de fuites en complétant les cases colorées en gris du tableau suivant, les résultats proposés dans le tableau devant donner lieu à justification.

Période	RE non désirées	Nouveaux crédits	Demande de billets	Retour des dépôts	Constitution des RO	Constitution des RE	Total des fuites
1							
2							
3							
N							
Total							

- 4) Expliquer la différence fondamentale entre l'optique du multiplicateur du crédit et celle du diviseur.
- 5) Dériver la formulation du diviseur.

Exercice 2 (Contrôle continu décembre 2012)

Supposons un système bancaire composé de banques commerciales regroupées dans un bilan noté ALPHA, et d'une banque centrale BC dont les bilans suivent :

Bilan BC			
Devises	335	Réserves	135
Refinancement	300	Billets	?

Bilan ALPHA			
Réserves	135	Refinancement	300
Crédits	4665	Dépôts à vue	2500
		Dépôts à terme	2000

Le taux de réserves obligatoires, noté r est stable et égal à 2% des dépôts à vue et des dépôts à terme. Les préférences des agents non financiers pour les billets sont constantes.

- 1) Déterminer le montant des billets en circulation.
- 2) Dresser le bilan consolidé des IFM (Institutions Financières et Monétaires).
- 3) Calculer la masse monétaire M ainsi que ses contreparties.
- 4) Aux vues des données fournies dans l'énoncé, quel est le modèle théorique sous-jacent à cet exercice ?
- 5) Quel montant de refinancement est nécessaire pour que les banques commerciales accordent 1000 de crédits supplémentaires ?
- 6) Le refinancement est assuré par la banque centrale et par acceptation de titres émis par les banques commerciales. Construire les nouveaux bilans de la BC et d'ALPHA.

Exercice 3 (Examen session 2 septembre 2010)

Supposons une économie simplifiée constituée d'un unique établissement de crédit (EC) et d'une seule banque centrale (BC). Le tableau 1 présente la composition des emplois et des ressources de l'ensemble du système bancaire :

Tableau 1

Postes	Abréviations	Montants
Réserves de change et d'or*	E	10
Refinancement	T	78
Billets*	B	60
Réserves	R	28
Crédits	C	390
Dépôts	D	340

(*) L'EC ne possède ni réserves de change, ni or, ni billets en caisse.

- 1) Etablir les bilans de l'EC, de la BC et le bilan consolidé du système bancaire.
- 2) Sachant que le taux de réserves obligatoire est de 3% sur tous les dépôts et que les billets représentent une part stable de la masse monétaire, calculer le multiplicateur monétaire après en avoir donné une définition.

L'économie connaît un accroissement des devises étrangères (E) pour un montant équivalent à 20.

Les mécanismes sont les suivants : les agents non financiers (ANF) demandent à leur banque de convertir ces devises pour pouvoir les conserver sur leur compte de dépôts. La Banque centrale fournit de la monnaie centrale à l'établissement de crédit en contrepartie des apports en devises qui accroissent ses réserves de change.

- 3) Représenter ces mécanismes dans les bilans de l'EC et de la BC.
- 4) Une fois les devises converties et créditées sur les comptes de dépôts des ANF, quelles sont les fuites subies par l'EC (identification et mesure) ?

Exercice 4 : (Examen session 1 janvier 2016)

Soit une économie simplifiée et composée d'un unique établissement de crédit (EC) et d'une banque centrale (BC).

Le tableau suivant résume les données disponibles sur le secteur bancaire :

Réserves de change de la BC	480	Dépôts à vue (DAV)	3 000
Refinancement accordé aux EC	800	Dépôts à terme (DAT)	1 000
Billets*	1050	Certificats de dépôts	900
Crédits octroyés par l'EC	2 900	Titres en portefeuille de l'EC en devises	770
Titres d'Etat en portefeuille de l'EC en €	1 750		

*On supposera que l'EC détient 50 de billets en caisse !

- 1) Déterminer le montant des réserves de l'EC sur son compte à la BC et établir le bilan de la BC et de l'EC.
- 2) Présenter le bilan consolidé du système bancaire.
- 3) Calculer la masse monétaire au sens de M3 (d'après la définition de la BCE) et ses contreparties.

On suppose que les parts des billets, des dépôts à vue, des dépôts à terme dans la masse monétaire sont constantes. Les coefficients de réserves obligatoires sont fixés à 2% des DAV et 2% des DAT.

- 4) Calculer le multiplicateur monétaire de deux manières différentes.

Exercice 5 : (Examen session 1 janvier 2015)

L'économie sorbienne est une économie fictive où les échanges sont réalisés en sorbons. Les bilans des banques commerciales et de la Banque Centrale sont présentés dans les tableaux 1 et 2.

Tableau 1 (En milliards de sorbons)

Banques commerciales			
Réserves	300	Dépôts à vue	2600
Crédits aux résidents	5000	Dépôts à terme*	4000
Titres émis par le Trésor en sorbons	1900	Certificats de dépôts*	1000
Titres en devises	800	Refinancement	400

*Les dépôts à terme et les certificats de dépôts ont une durée de vie inférieure à 2 ans.

Tableau 2 (En milliards de sorbons)

Banque centrale			
Réserves de change	100	Billets	300
Créance sur le Trésor	100	Réserves des banques	300
Refinancement	400		

- 1) Construire le bilan consolidé du système bancaire.
- 2) En déduire les contreparties de l'agrégat monétaire M3 selon les critères utilisés par la Banque Centrale Européenne.
- 3) Quel problème pose l'identification de ces contreparties lorsqu'est faite l'hypothèse que 600 sorbons sur les 1000 de certificats de dépôts ont une durée de vie égale à 5 ans ?

Exercice 6 : (Examen session 1 septembre 2009)

Dans l'économie sorbienne, les agents non financiers disposent de 300 sorbis (unités monétaires de l'économie sorbienne) et de 1 700 sorbis en dépôts à vue auprès des établissements de crédit. La banque centrale a fixé le taux des réserves obligatoires à 1/17.

- 1) A partir de la formule générale du multiplicateur de crédit, calculer sa valeur.
- 2) Interpréter la valeur de ce multiplicateur, vis-à-vis du comportement des établissements de crédit.
- 3) Sachant que la banque centrale accorde un refinancement de 800 aux établissements de crédit, établir le bilan de ces derniers et déterminer le montant de crédits qu'ils octroient aux agents non financiers.
- 4) Le taux des réserves obligatoires étant passé à 2/17, calculer le nouveau montant des réserves obligatoires sachant que ni le montant des dépôts à vue, ni celui du refinancement n'ont été modifiés.
- 5) Quel impact cela a-t-il sur le montant du financement que les banques peuvent désormais octroyer ? Qu'en est-il si le raisonnement s'effectue à partir du diviseur de crédit.

THEME 3

LA DEMANDE DE MONNAIE

Questions :

- 1) Qu'est-ce qui détermine en pratique la vitesse de circulation de la monnaie ?
- 2) Dites en quoi l'équation des échanges de Fisher est-elle une identité ?
- 3) Comparer les motifs de détention de la monnaie dans les théories quantitative et keynésienne.

Exercice 1 :

Supposons que la BCE détermine son offre de monnaie de manière à maîtriser l'inflation en utilisant la théorie quantitative de la monnaie.

- 1) Enoncer les hypothèses sous-jacentes à l'équation de Fisher. Quelles sont ses conséquences en termes de création monétaire ?
- 2) Dans un premier temps, la BCE anticipe une récession de l'économie (-0,2%) et une vitesse de circulation de la monnaie constante. Elle souhaite conserver un taux d'inflation de 2%. Quel objectif de masse monétaire doit-elle se fixer ?
- 3) Dans un deuxième temps, elle envisage une croissance économique de 0,2% et s'attend à une baisse de 1% de la vitesse de circulation de la monnaie. Quel doit être l'objectif de croissance de la masse monétaire de la BCE si elle veut maintenir une inflation à 2% ?

Exercice 2 :

Soit M la fonction de demande de monnaie : $M = kPY$ où P représente le niveau général des prix et Y le revenu national réel.

- 1) Quelles hypothèses permettent de déduire de cette relation qu'une hausse de la masse monétaire M entraîne une hausse équivalente du niveau général des prix P ?
- 2) Comment évolue la demande de monnaie lorsque le PIB réel Y augmente de 1% ?
- 3) Expliquer par quels mécanismes s'ajustent l'offre et la demande de monnaie.

Considérons désormais la relation suivante : $M = hPY - \alpha i$ où i représente le taux d'intérêt.

- 4) Comment expliquer cette nouvelle relation ?
- 5) Pourquoi dans ce cas précis, une hausse de la quantité de monnaie n'entraînerait pas une hausse équivalente du niveau général des prix ?

Exercice 3 :

Un agent économique perçoit un revenu annuel de 100 000€. Sa demande de monnaie est fournie par la fonction suivante : $M^d = PY \times (0,35 - i)$ où i = taux d'intérêt et PY = revenu nominal.

- 1) Quelle est sa demande de monnaie quand $i=1\%$ et $i=2\%$?
- 2) Décrire l'effet d'une augmentation du taux d'intérêt sur la demande de titres ?
- 3) Supposons que le taux d'intérêt soit de 2%. Qu'arrive t-il à la demande de monnaie (en termes de %) si le revenu annuel diminue de 50% ?
- 4) Supposons désormais que le taux d'intérêt soit de 1%. Qu'arrive t-il à la demande de monnaie (en termes de %) si le revenu annuel diminue toujours de 50% ?
- 5) Conclure.

THEME 4

LES TAUX D'INTERET

Questions :

- 1) Décrire et chiffrer le marché monétaire européen à la date de préparation de votre TD.
- 2) Préciser les principales caractéristiques (montant, échéance,...) des bons du Trésor, des billets de trésorerie et des certificats de dépôts.
- 3) Quels sont les déterminants du taux d'intérêt ?
- 4) Nous sommes actuellement dans une phase baissière des taux d'intérêt, essayer d'expliquer les conséquences et les impacts de cette tendance sur l'économie française.

Calculs :

- 1) Le 1^{er} janvier 2016, une entreprise place 100 000 € sur un compte rémunéré au taux annuel de 0,5% (taux proportionnel). De quelle somme dispose-t-elle le 30 juin 2016 ?
- 2) Un investisseur place 150 000 € pendant 8 ans, au taux semestriel de 2%. La capitalisation est semestrielle. De quel capital dispose-t-il à la fin de la période ?
- 3) Quel taux bimestriel équivalent correspond au taux annuel de 3% ? Faire le raisonnement avec un capital de 10 000 euros placé 2 ans.
- 4) Le taux équivalent est toujours plus grand que le taux proportionnel ? Expliquer pourquoi.

Exercice 1 :

Un organisme financier vous propose pour 2 mois les 2 types de placement suivants :

- ❑ Placement A : intérêt simple postcompté au taux annuel de 3%
- ❑ Placement B : intérêt simple précompté au taux annuel de 3%

Lequel choisissez-vous ?

Exercice 2 :

Un artisan doit encaisser 3000 € dans 1 mois et 5000 € dans 2 mois. Son banquier accepte de lui escompter ces 2 traites. L'escompte global est de 100 € dont 5,5 € de commissions et taxes. Quel est le taux de l'escompte ?

Exercice 3 :

- 1) Vous avez le choix entre 1000 € maintenant et 1000 € dans 1 an. Sachant que les 2 paiements sont certains, lequel choisissez vous ? Expliquez pourquoi ?
- 2) Si le taux d'actualisation est de 2%, de combien devrait être le montant reçu dans 1 an pour que vous soyez indifférent vis à vis du choix ?
- 3) Quel est le principal déterminant de la valeur du taux d'actualisation ?

Exercice 4 :

La préférence pour les revenus immédiats est de 1%. Calculer la valeur actuelle de 2000 € :

- 1) reçus dans 1 an
- 2) reçus aujourd'hui
- 3) reçus dans 10 ans.

Exercice 5 :

Quelle somme faut-il placer sur un livret d'épargne rémunéré à 0,75% net par an, pour obtenir un capital de 5 000 € dans 10 mois, sachant que la période de composition des intérêts est bimensuelle ?

Exercice 6 : (Examen session 1 janvier 2014)

Vous avez à votre disposition, aujourd'hui le 13 janvier 2014, les informations suivantes :

- le taux d'intérêt de la zone euro à 1 an observé sur le marché est de 1,5% ;
- le taux d'intérêt de la zone euro à 2 ans observé sur le marché est de 2%.

Personnellement, vous êtes convaincu(e) que la BCE va augmenter prochainement et très fortement son taux directeur. Vous anticipez par conséquent que dans un an, le taux à 1 an de la zone euro sera égal à 4,5%.

- 1) Si vous appliquez la théorie des anticipations de Lutz, quel devrait être aujourd'hui, la cotation du taux d'intérêt à 2 ans de la zone euro.
- 2) Suite au calcul réalisé à la question 1, pensez-vous qu'il existe une opportunité d'arbitrage sur le marché des taux d'intérêt ?
- 3) Si oui, quelle stratégie mettez-vous en place pour en tirer profit ?
- 4) Quel gain réalisez-vous (en base annuelle) ?
- 5) Quel est l'inconvénient de cette stratégie ?

Exercice 7 : (Examen session 1 janvier 2016)

Votre oncle retraité, vit dans un hameau de Bretagne, à des kilomètres du guichet bancaire le plus proche. Sa retraite de 4 500 € lui est versée tous les 3 mois sur son compte chèque. Il la dépense intégralement. Ses dépenses sont étalées régulièrement sur le trimestre. Jusqu'à ce jour, votre oncle ne plaçait pas cet argent dans l'attente de s'en servir, mais vous vous chargez de le conseiller à ce sujet.

- 1) Que gagnerait votre oncle s'il plaçait le premier jour du trimestre, la moitié de sa retraite en SICAV rémunérées à 2% par an, sachant qu'il dénouera son placement en milieu de trimestre ? On considérera qu'un trimestre vaut 90 jours et l'année 365 jours. Les intérêts des SICAV sont composés et leur composition est effectuée tous les quinze jours.

NB : vous arrondirez vos résultats à 4 chiffres après la virgule !

- 2) Sachant qu'un trajet aller et retour jusqu'à sa banque lui coûte 2,5€, l'opération précédente est-elle rentable ?
- 3) Séduit par les SICAV, votre oncle se demande s'il ne va pas placer les 2/3 de sa retraite en début de trimestre, quitte à aller ensuite deux fois jusqu'à sa banque, en revendre pour une valeur de 1 500 à chaque fois à la fin du premier et à la fin du deuxième mois. Qu'en pensez-vous ?

L'analyse de... Vivien Levy-Garboua, professeur associé à Sciences Po

Le QE et la trappe de liquidité bancaire

le 12/11/2015 L'AGEFI Hebdo

DR)

L'histoire que l'on raconte sur le *quantitative easing* (QE) est à peu près celle-ci : « *En achetant massivement (60 milliards d'euros par mois pendant 18 mois, soit plus de 1.000 milliards au total) des titres aux banques, la Banque centrale européenne (BCE) injecte des liquidités en échange de ces titres, en comptant qu'elles reprêtent ces sommes à des entreprises ou des ménages qui les investiront, ou consommeront, ce qui fera repartir la machine économique et stimulera la croissance et l'emploi.* » C'est simple et convaincant. Malheureusement, c'est faux.

La réalité, c'est que les sommes injectées par la banque centrale se retrouvent bien dans le bilan des banques, mais qu'elles sont tombées dans une « trappe de liquidité ». On attribue à Keynes l'idée de la « trappe de liquidité » parce qu'il écrivit, en 1936, au chapitre 15 de sa *Théorie Générale* : « *Il se peut que, une fois le taux d'intérêt tombé à un certain niveau, la préférence pour la liquidité devienne virtuellement absolue en ce sens que presque tout le monde préfère l'argent liquide à la détention d'une créance qui rapporte un taux d'intérêt aussi faible. L'autorité monétaire perd alors la direction effective du taux d'intérêt. Peut-être ce cas limite prendra-t-il une importance pratique dans l'avenir, mais nous n'en connaissons pas d'exemple dans le passé. A vrai dire, étant donné la répugnance de la plupart des autorités monétaires à opérer hardiment sur les créances à long terme, on n'a pas souvent l'occasion d'en faire l'expérience. De plus, si une pareille situation se produisait, elle signifierait que l'autorité publique pourrait elle-même emprunter sans limite au système bancaire à un taux d'intérêt insignifiant.* »

Chacune de ces phrases prémonitoires décrit un aspect de la situation que nous connaissons depuis 2007, mais la trappe de liquidité bancaire, c'est autre chose : la totalité des sommes fournies au système financier par le QE se retrouve en dépôt à la banque centrale, rémunérées à -0,20 %, comme stérilisées. Et elles s'y retrouveront quoi qu'il arrive, que les banques soient timorées ou allantes, que le taux soit faible ou élevé. Si la BCE injecte 100 euros en achetant des obligations de la zone euro, les banques vont récupérer les sommes correspondantes et les déposer dans leur compte auprès de leur banque centrale, à moins qu'une demande de crédit ou un autre usage plus rentable se présente à elle. Mais dans ce cas, l'utilisation qui sera faite de cet argent va se retrouver après quelques détours en dépôts chez une banque, qui la replacera à la banque centrale en attendant à son tour un meilleur usage. Et ainsi de suite. C'est une identité comptable : tous les crédits et les actifs détenus par la BCE, la Fed ou la Bank of Japan à la suite du rachat de titres lors de leurs QE respectifs doivent se retrouver au passif. Et, au passif, le seul poste qui puisse faire l'ajustement est celui des réserves des banques.

Cela ne signifie pas que le QE est voué à l'échec mais, pour en comprendre le mécanisme, il faut analyser les répercussions de la politique monétaire sur les marchés et les prix. Imaginons ce qui se passe sur le marché obligataire. Si la banque centrale rachète 60 milliards d'obligations d'Etat tous les mois, elle va « évincer » les investisseurs privés (compagnies d'assurances ou autres gérants de fonds). Pour que cela soit possible, il faut que le prix des obligations monte beaucoup (donc que les taux baissent) pour inciter les investisseurs à réduire leur détention de telles obligations et à investir ailleurs. Plus de dépôts bancaires et plus de placements risqués, donc. Les actions se revalorisent et les entreprises sont incitées à investir davantage. L'immobilier redevient plus attractif et les ménages se remettent à acheter des logements. La demande repart, et pas seulement celle de biens de consommation. Le relais de croissance que constitue l'équipement se met en marche, enfin.

Dans cet enchaînement, le rôle des banques est secondaire. Et d'ailleurs, si Mario Draghi baissait le taux de rémunération des réserves des banques de -0,20 à -2 %, cela ne changerait rien. La

ponction sur les banques serait énorme, leur rentabilité serait gravement touchée, elles rêveraient de se débarrasser de leurs réserves, mais à la fin, ces dernières ne varieraient pas d'un euro. Les encours ne diminueraient que si la banque centrale arrête ses achats de titres et laissait les titres en sa possession se réduire au fur et à mesure de leur arrivée à échéance et de leur remboursements, ou se faisait rembourser par les banques, diminuant leur « refinancement » auprès d'elle, donc mettait fin à son programme de QE.

Tant que le QE est en cours, c'est impossible : le système financier est un tout et toute la monnaie créée doit s'y retrouver.

Les actifs détenus par les banques centrales à la suite du rachats de titres doivent se retrouver au passif

www.agefi.fr

Les trésoriers des banques françaises soutiennent la réforme de l'Euribor

L'association ACI France AFTB estime que la nouvelle méthode de calcul proposée pour renforcer la crédibilité de l'indice est claire.

Les trésoriers des banques françaises soutiennent dans l'ensemble la refonte de l'Euribor, même s'ils jugent que le calendrier fixé sera dur à tenir. Les indices de référence interbancaires Libor et Euribor ont été éclaboussés par les scandales de manipulation qui ont éclaté en 2012. Pour restaurer la confiance des investisseurs vis-à-vis de ces indices cruciaux pour les marchés, les régulateurs ont recommandé de les calculer à partir des transactions réelles plutôt qu'à partir des estimations des banques. Dans la lignée de ces recommandations, l'association bancaire European Money Markets Institute (EMMI), qui gère l'Euribor, vient de clore une consultation détaillant une nouvelle méthode de calcul de l'indice et les étapes à franchir avant de basculer vers sa nouvelle version le 4 juillet prochain. Dans sa réponse à EMMI qu'a pu consulter L'Agefi, l'association ACI France AFTB, qui représente notamment les trésoriers de banque, considère que cette date butoir est «très ambitieuse» alors qu'EMMI doit collecter des quantités importantes de données. L'association estime cependant que «la méthode de calcul basée sur des transactions réelles développée par EMMI apparaît claire et basée sur des principes généraux solides».

Le nouvel Euribor doit refléter le coût de financement des banques, pas seulement sur le marché interbancaire, mais sur le marché monétaire non collatéralisé européen. L'indice pourrait ainsi prendre en compte les transactions effectuées par les banques avec des entreprises non financières. Cette possibilité ne fait cependant pas l'unanimité au sein des membres d'ACI France AFTB. La suppression proposée par EMMI de certaines maturités de l'Euribor (2 semaines, 2 mois et 9 mois), faute de volumes de transactions réelles suffisants, fait aussi débat.

ACI France AFTB souhaite que le calcul de l'Euribor s'appuie autant que possible sur des modèles mathématiques en cas de tensions sur les marchés . «Il n'est pas réaliste de demander à un opérateur d'émettre un jugement d'expert dans des conditions de marchés difficiles sans aucune méthode prédéfinie. La responsabilité portée par le contributeur et sa société serait dans ce cas très élevée», relève-t-elle. Ces risques ont poussé de nombreuses banques à renoncer à participer au calcul de l'Euribor. Elles ne sont plus que 23 aujourd'hui.

L'AGEFI Quotidien

THEME 5 L'INFLATION

Questions:

- 1) Définir les différentes politiques anti-inflationnistes.
- 2) Expliquer la relation inflation chômage.
- 3) Georges, Lucas et Martin achètent une maison 500 000 €, la gardent un an, et la revendent. Supposons que les conditions soient différentes (zone monétaire, temps), le taux d'inflation est donc différent. Qui a fait la meilleure affaire ?

	Achat (€)	Taux d'inflation (%)	Vente (€)
Georges	500 000	-20	450 000
Lucas	500 000	+5	525 000
Martin	500 000	+10	530 000

- 4) Dans un premier temps, l'accroissement des coûts est répercuté «sans douleur» dans les prix du marché, car, du fait de la hausse des salaires, les ménages peuvent garder leurs habitudes de consommation et acheter autant, même s'ils paient plus cher. Mais, quand les prix à la consommation s'élèvent, il se produit, à terme plus ou moins rapproché, une baisse des revenus réels (rapport entre revenus nominaux et niveau général des prix); d'où une relance des revendications et, sans doute, une nouvelle augmentation des salaires nominaux qui accentue le processus inflationniste. Comment se nomme ce phénomène ?
- 5) L'inflation est toujours le fruit d'une création monétaire excessive. De quel courant de pensée émane cette affirmation ?

Sujets de dissertation :

- 1) Inflation et anticipation.
- 2) D'après vous, quel sera le niveau d'inflation en 2018 ? Vous raisonnerez à partir des concepts étudiés en cours. Vous pouvez consulter les sites internet suivants :
 - <http://www.banque-france.fr/>
 - <http://www.ecb.int/ecb/html/index.fr.html>
 - <http://www.insee.fr>

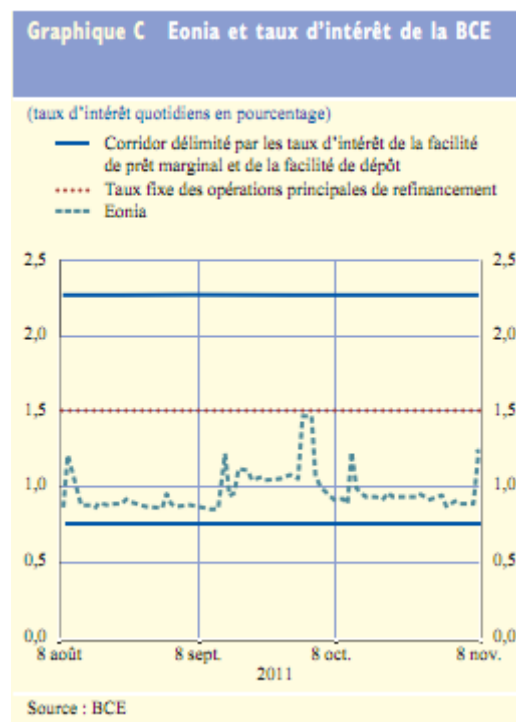
Ces références ne sont pas exhaustives.

THEME 6

LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Questions:

- 1) Quels sont les facteurs autonomes de la liquidité bancaire?
- 2) Définir les caractéristiques de la politique dite « d'open-market ».
- 3) Qu'est-ce qu'un taux directeur ?
- 4) En quoi consistent les réserves obligatoires ? Quelle est leur utilité ?
- 5) Quelles sont les fonctions d'une banque centrale ?
- 6) Quelles réflexions vous inspirent ce titre publié par le quotidien « La Tribune » le 4 janvier 2012 : « Record battu ! Les banques placent 453 milliards d'euros de liquidités auprès de la BCE. Les banques européennes continuent de préférer stocker leurs liquidités à la Banque centrale européenne plutôt que de se prêter entre elles. Les dépôts au jour le jour ont atteint mardi un nouveau record. »
- 7) Commenter ce graphique.



Les questions 6 et 7 sont extraites du sujet d'examen de première session de janvier 2012 !

- 8) Pourquoi la Banque Centrale Européenne a décidé d'abaisser son taux directeur à 0,25% le jeudi 7 novembre 2013 ?
- 9) Le bilan de la Fed, qui atteint plus de 4 000 milliards de dollars, a encore augmenté de près de 30 % en deux ans, alors que celui de la BCE, avec 2 200 milliards d'euros (3 000 milliards de dollars), a diminué d'environ 25 % durant ces 2 dernières années. Certains en déduisent que la BCE est moins audacieuse que la FED et soutient moins l'économie. Qu'en pensez-vous ? **(Question de réflexion extraite du sujet d'examen de janvier 2015)**
- 10) La Banque centrale européenne (BCE) a une nouvelle fois baissé son taux de dépôt et annoncé, l'extension de son programme de rachat d'actifs. Quels sont les effets espérés du plan de la BCE sur les ménages et les entreprises? **(Examen session 1 janvier 2016)**

Exercice: (Contrôle continu décembre 2008)

Dans le cadre de ses opérations principales de refinancement, la Banque Centrale Européenne (BCE) décide de fournir des liquidités aux marchés (sur mise en pension ou prêt garanti) par une procédure d'appel d'offre à taux variable, selon une adjudication à l'américaine³.

Les demandes de monnaie centrale (montants en millions d'euros) émanant de 3 banques A, B et C sont les suivantes :

Taux d'intérêt %	Banque A	Banque B	Banque C
2,59		2	1
2,58		5	5
2,57	4	10	7
2,56	9	11	8
2,55	3	1	5
2,54	3		2

- 1) Tracer la courbe de demande de liquidité du système bancaire constitué des banques A, B et C.

Compte tenu de l'orientation de sa politique monétaire, la BCE décide d'allouer 48 millions d'euros.

- 2) Quel est le taux minimal de l'adjudication et à quel taux moyen de refinancement est fournie cette liquidité bancaire ?

Sachant que la BCE fournira toutes les demandes effectuées à des taux supérieurs au taux minimal de l'adjudication et au prorata des demandes de chaque établissement pour la tranche correspondant au taux minimal de l'adjudication.

- 3) Calculer le montant total de liquidité alloué à chaque banque ainsi que son taux moyen de refinancement.

Sujets de dissertation:

- 1) « Causes et effets d'injections massives de liquidités opérées par les banques centrales sur le marché monétaire. » **(Sujet de contrôle décembre 2010)**
- 2) Réaliser une étude comparée de la politique monétaire d'« Inflation Targeting » par rapport à celle de « Quantitative Easing ». **(Sujet d'examen session 1 décembre 2012)**

³ La méthode consiste à servir la liquidité au taux pour lequel la demande a été présentée.

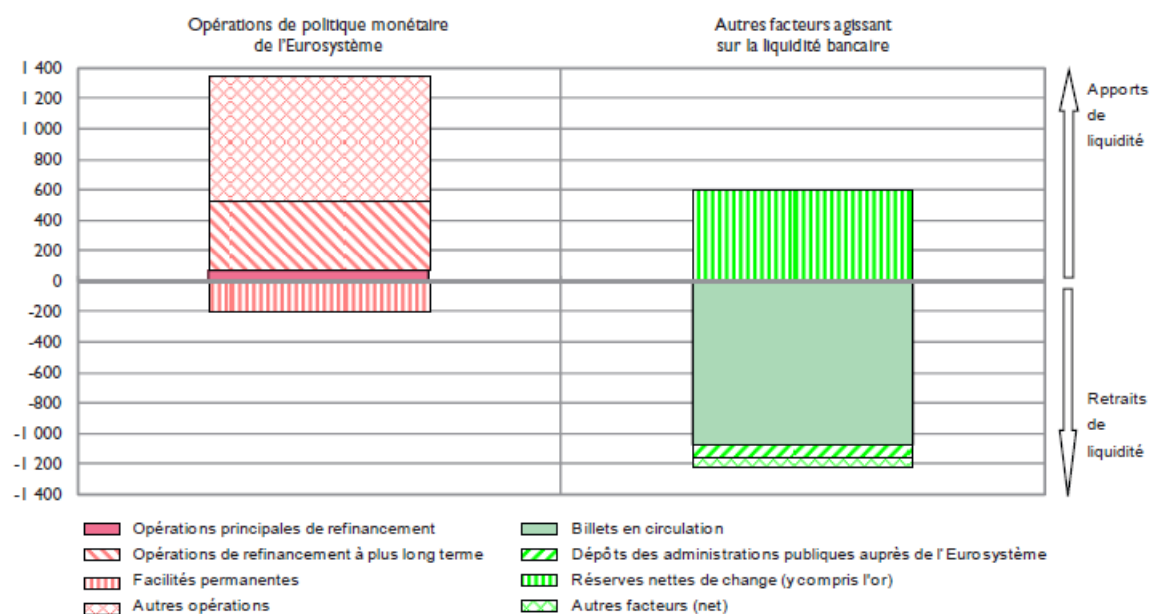
Figure 26
Liquidité bancaire et refinancement – Zone euro

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 9 décembre 2015 au 26 janvier 2016)

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
Contribution à la liquidité du système bancaire			
(a) Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	1 350,5	196,6	1 153,9
Opération principale de refinancement	71,6		71,6
Opération de refinancement à plus long terme	467,0		467,0
Facilités permanentes	0,2	196,6	-196,4
Autres opérations	811,8	0,0	811,8
(b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire	611,6	1 208,4	-596,8
Billets en circulation		1 072,8	-1 072,8
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		82,4	-82,4
Réserves nettes de change (y compris l'or)	611,6		611,6
Autres facteurs (net)		53,2	-53,2
(c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b)			557,1
dont réserves obligatoires			113,3

Contribution nette à la liquidité du système bancaire

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 9 décembre 2015 au 26 janvier 2016)



Source : Bulletin de la Banque de France n°203 / 1er trimestre 2016

Fédérale et de la BCE, l'Observatoire français des conjonctures économiques s'interroge sur les conséquences qu'elles provoquent.

Aux Etats-Unis et en Zone Euro, les banques centrales, respectivement la Réserve Fédérale et la Banque centrale européenne, ont adopté des mesures non-conventionnelles dès 2008 afin de lutter notamment contre le risque de déflation. Mais le calendrier de ces mesures et leur ampleur ont différé, ce qui a soumis la Zone Euro à des effets non négligeables, souligne l'OFCE.

La Fed a adopté très tôt une politique de Quantitative Easing. Elle est rentrée dès la fin de l'année 2015 dans une logique de « [tapering](#) », c'est-à-dire de réduction des achats des titres avec en perspective une remontée des taux d'intérêt. Pour sa part la BCE a mené une politique d'ampleur plus modérée dans un premier temps, son taux directeur ne passant pas en dessous de 1% avant fin 2013. Depuis 2014, la BCE a toutefois fixé son taux directeur près de 0% et s'est engagée dans des programmes d'achat de titres ([PSPP](#), [CSPP](#)) et de refinancement ([TLTRO I](#) et [II](#)), allant ainsi plus loin que la Fed en matière d'assouplissement monétaire.

La divergence apparaît donc pleinement depuis Mai 2014. Alors que la Fed reconsidère sa politique monétaire accommodante dans un contexte de consolidation de la croissance américaine, la BCE est contrainte de poursuivre sa politique ultra-accommodante dans une Europe en proie à un manque d'inflation.

Les canaux par lesquels ces politiques se transmettent à l'économie la Zone Euro sont de deux ordres. D'une part la politique monétaire plus restrictive aux Etats-Unis et accommodante en Europe entraîne une baisse de l'euro par rapport au dollar. D'autre part le prix des actifs augmente sous l'effet des achats de la BCE. Si les objectifs d'amélioration de la compétitivité et de valorisation boursière peuvent se comprendre, les craintes de certains économistes portent toutefois sur les « débordements des politiques monétaires » et le risque de déstabiliser durablement les économies, notamment via la fuite des capitaux vers les Etats-Unis où les taux d'intérêt deviennent plus attractifs, préviennent les économistes de l'Ofce.

OFCE

Le débat sur une hausse des taux de la Fed s'intensifie aux Etats-Unis

Par LC le 16/08/2016

Alors que les statistiques de l'inflation et des ventes de détail éloignent le risque d'un durcissement du loyer de l'argent outre-Atlantique, William Dudley croit "possible" une telle hausse dès septembre

Le débat sur une éventuelle hausse des taux dès septembre aux Etats-Unis s'est intensifié, mardi, après une série de statistiques contradictoires.

Le département du travail a révélé que les prix à la consommation sont restés inchangés en juillet dans le contexte d'une baisse du prix de l'essence pour la première fois en cinq mois. Pour sa part, l'inflation sous-jacente a eu tendance à ralentir le mois passé.

Le département du Travail a fait état d'une stabilité de l'indice CPI le mois dernier, après deux mois de hausse de 0,2%. Sur un an, les prix à la consommation ont augmenté de 0,8% après +1%

en juin. Hors énergie et produits alimentaires, ses composantes les plus volatiles, l'inflation ressort à 0,1% par rapport à juin, après +0,2% sur chacun des trois mois précédents. En rythme annuel, l'inflation a cru de 2,2% après +2,3% en juin.

Venant après la publication, le 12 août, de ventes au détail pour juillet inférieures aux attentes, le ralentissement de l'inflation annoncé ce mardi pourrait conduire certains investisseurs à revoir en baisse leurs anticipations d'évolution des taux directeurs cette année.

A contrario, William Dudley, le président de l'antenne régionale de la banque centrale américaine à New York, a estimé « possible » un resserrement du loyer de l'argent dès septembre. Lors d'une interview à la chaîne de télévision Fox Business Network, il a souligné que le marché du travail est en train de se tendre et les preuves d'une hausse des salaires se multiplient.

La Fed s'est fixé un objectif d'inflation de 2% et utilise comme référence un indice inchangé à 1,6% depuis mars. A ce stade, les investisseurs estiment la probabilité d'une hausse de taux à seulement 12% lors de sa réunion des 20 et 21 septembre et à 38% en décembre, après l'élection présidentielle du 8 novembre aux Etats-Unis, selon le baromètre FedWatch de CME Group.

Mais selon William Dudley "nous nous rapprochons du moment où il sera approprié, selon moi, de relever de nouveau les taux d'intérêt", a-t-il affirmé, avant d'ajouter : "je crois possible" une hausse des taux à l'issue de la réunion de politique monétaire de septembre. "Nous devons étudier l'évolution des indicateurs", a-t-il poursuivi.

Deux statistiques ont accrédité les propos de William Dudley, mardi.

D'une part les mises en chantier ont augmenté de manière inattendue en juillet aux Etats-Unis (+2,1% à 1,2 millions d'unités en rythme annualisé) en raison d'une progression généralisée de l'activité du secteur de la construction, a annoncé, le département du Commerce.

Cette hausse, un pic depuis février, conforte le scénario d'un rebond de la construction résidentielle après la contraction du deuxième trimestre. Les permis de construire ont pour leur part reculé de 0,1% en juillet à 1,15 million en rythme annualisé.

D'autre part la production industrielle aux Etats-Unis a été plus dynamique que prévu en juillet avec une progression de 0,7%, selon la Réserve fédérale. La production manufacturière, en particulier, a augmenté de 0,5%, sa plus forte hausse depuis un an. Le rebond de la production industrielle en juin, de 0,4%, a été moins vigoureux que ne le donnait à penser la première estimation, de 0,6%.

Le FMI défend l'efficacité des taux négatifs en zone euro

Par Bastien Bouchaud le 12/08/2016 L'AGEFI Quotidien / Edition de 7H

Les économistes du Fonds considèrent toutefois que de plus amples baisses de taux risquent de se révéler contre-productives.

Les taux d'intérêt négatifs ont contribué à baisser les coûts de financement bancaire en zone euro. Cela ne devrait pas faire changer d'avis Mark Carney, fermement [opposé](#) à la mise en place de taux négatifs au Royaume-Uni. Mais [l'étude](#) de deux économistes du Fonds monétaire international (FMI), Andy Jobst et Huidan Lin, publiée hier semble confirmer les analyses positives de la Banque centrale européenne sur cette politique mise en place en juin 2014. «*Les taux d'intérêts négatifs ont jusqu'à présent eu un effet positif sur l'économie, participant à une baisse des coûts de financement bancaire et à une augmentation de la valeur des actifs*», jugent les deux auteurs. Concernant la principale critique adressée à la politique défendue par Mario Draghi, ils ajoutent que «*les craintes concernant l'effet néfaste sur la rentabilité des banques ne sont pas pour le moment concrétisées*».

Croissance modeste du crédit

En premier lieu, en amenant le taux d'intérêt en territoire négatif, la BCE a abaissé le taux d'intérêt réel, *«réduisant le coût de l'endettement pour les banques comme pour leurs clients»*, contribuant ainsi à *«une croissance modeste du crédit – favorable à la croissance économique et à l'inflation»*. Les deux économistes du département européen du FMI notent deux autres bénéfices de l'introduction de taux négatifs: l'efficacité renforcée du recalibrage des portefeuilles d'actifs liés à la recherche de rendements et *«l'amélioration de la capacité de signalement de la BCE»*.

Dans une publication également diffusée hier, Andy Jobst et Huidan Lin expliquent par ailleurs que les banques ont réussi à limiter en partie l'impact des taux d'intérêts négatifs sur leur rentabilité via des réductions de coûts, une augmentation des volumes de prêts et une augmentation des frais fixes et des commissions. Ils observent toutefois *«qu'il y a clairement des limites à de telles mesures»*. De plus, si l'impact sur la marge nette d'intérêt des banques est pour le moment modeste, il *«pourrait augmenter de manière non linéaire»* si d'autres baisses de taux devaient advenir.

La conclusion des deux auteurs, qui semble [partagée](#) par la BCE, est *«qu'à l'avenir, la BCE pourrait devoir compter davantage sur les rachats d'actifs»*, notant par ailleurs que des baisses supplémentaires du taux d'intérêt n'augmenteraient pas forcément l'univers d'actifs éligibles au QE. L'étude pointe néanmoins qu'un système de taux différenciés sur les réserves excessives tel que pratiqué par la BNS *«pourrait théoriquement tolérer de plus amples baisses de taux»*.

www.agefi.fr

THEME 7

LE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

Questions :

- 1) Quelle est la fonction principale d'un système financier ?
- 2) Quelles raisons poussent les agents économiques à utiliser des intermédiaires financiers ?
- 3) Quelles sont les sources de financement d'un ménage ?
- 4) Quelles sont les sources de financement d'une entreprise ?
- 5) Quels risques supporte un actionnaire ?
- 6) Pourquoi une action L'Oréal est un actif pour son détenteur et est-elle inscrite au passif du bilan de l'entreprise L'Oréal ?
- 7) Si vous pensez qu'une entreprise court un risque important de faire faillite, préférez-vous détenir ses obligations ou ses actions ?
- 8) Expliquer le concept d'anti-sélection.
- 9) Expliquer le concept d'aléa moral.
- 10) De quel type de risque moral un employeur doit-il se soucier de la part de ses salariés ? Et inversement ?
- 11) Dans quelles mesures certaines entreprises peuvent-elles se passer des banques ?
- 12) Décrire les marchés de capitaux.
- 13) Décrire le système financier français à partir des documents fournis pages 22 à 26.

Exercice :

L'INSEE a publié les chiffres de l'endettement intérieur total (EIT) en 2015. Le tableau suivant présente les données de 2014 et 2015.

Encours en milliards d'euros	2014	2015
<u>EIT total</u>	<u>4642</u>	<u>4821</u>
- APU	2040	2097
- SNF	1422	1505
- Ménages	1180	1219
Dont :		
<u>Crédits obtenus auprès des IF résidentes⁴</u>	<u>2380</u>	<u>2464</u>
- APU	295	297
- SNF	905	948
- Ménages	1180	1219
Financements de marché	<u>2222</u>	<u>2318</u>
APU	<u>1705</u>	<u>1761</u>
• ≤ 1 an	197	177
• > 1 an	1508	1584
SNF	<u>517</u>	<u>557</u>
• ≤ 1 an	28	32
• > 1 an	489	525
<u>Crédits obtenus auprès des non-résidents⁵</u>	<u>40</u>	<u>39</u>

- 1) Comparer et commenter les financements reçus par les sociétés non financières (SNF), les administrations publiques (APU) et les ménages.
- 2) A partir de ce tableau, exprimer et calculer le taux d'intermédiation pour 2014 et 2015.
- 3) Ce taux calculé à la question 2) est-il représentatif de la place des banques dans le financement de l'économie ?

⁴ IF = institutions financières = institutions financières monétaires et autres intermédiaires financiers.

⁵ Prêts entre unités n'appartenant pas au même groupe, prêts obtenus dans le cadre d'investissements directs et crédits commerciaux.

Placement et financement des sociétés non financières en France*

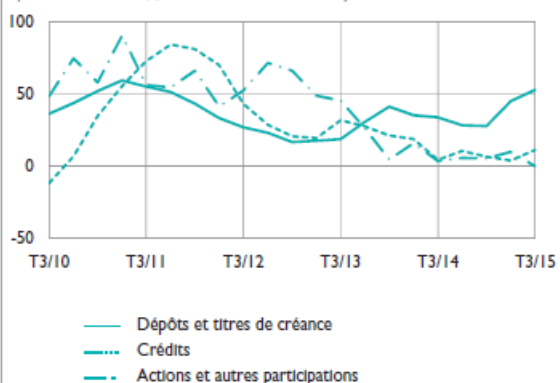
Figure 21
Placements et financements des sociétés non financières – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2014		2015			2015
	T3	T4	T1	T2	T3	sept.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	25,4	21,4	36,2	41,8	49,5	500,3
Titres de créance	8,5	7,1	-8,2	3,3	3,4	51,2
Crédits	4,4	10,6	6,6	4,0	11,3	1 150,7
Actions et autres participations	3,6	5,8	5,5	10,0	0,0	3 448,7
Provisions techniques d'assurance	0,1	0,3	0,7	0,5	0,5	50,5
Actifs nets résiduels	33,6	29,8	22,6	12,8	15,5	211,5
Financements						
Endettement	64,4	53,1	29,2	26,3	33,3	2 702,1
Crédits	16,7	7,9	-12,8	5,2	14,4	2 102,4
Titres de créance	47,8	45,1	42,0	21,0	18,9	599,8
Actions et autres participations	66,2	72,6	79,6	81,6	81,1	4 858,2
<i>Actions cotées</i>	10,0	17,1	21,2	18,2	21,8	1 469,9
<i>Actions non cotées et autres participations</i>	56,2	55,5	58,4	63,4	59,3	3 388,3
Solde des créances et dettes (B9B)	-55,0	-50,8	-45,4	-35,5	-34,1	

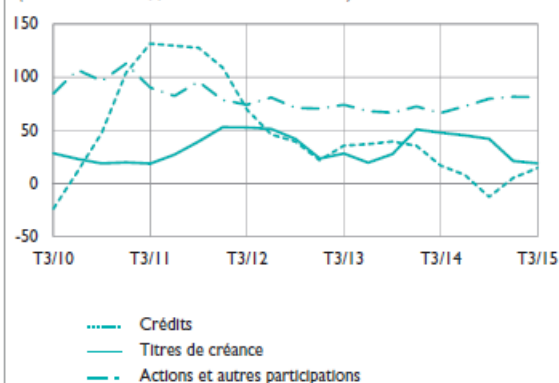
Flux de placements financiers

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



Flux de financements

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



Placement et financement des ménages en France*

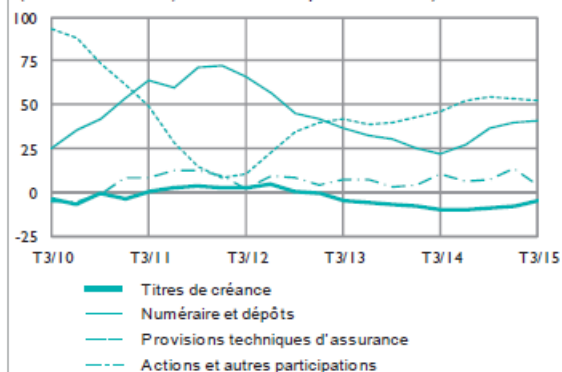
Figure 19
Placements et financements des ménages – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2014		2015			2015
	T3	T4	T1	T2	T3	sept.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	22,1	26,7	36,8	39,6	40,9	1 369,4
Titres de créance à court terme	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,4	13,8
Titres de créance à long terme	-9,9	-10,6	-8,8	-7,9	-4,7	55,1
Actions et autres participations	10,0	6,0	7,5	13,6	4,2	1 288,9
Actions cotées	-0,6	5,5	4,8	4,1	-0,7	202,6
Actions non cotées et autres participations	12,3	9,3	7,8	10,8	9,7	760,7
Titres d'OPC	-1,7	-8,8	-5,0	-1,2	-4,8	325,6
dont titres d'OPC monétaires	-6,0	-4,0	-3,5	-1,2	-0,4	14,8
Provisions techniques d'assurance	46,4	52,4	53,9	53,8	52,4	1 762,4
Actifs nets résiduels	16,7	23,3	4,1	6,7	22,8	90,2
Financements						
Crédits	20,6	21,5	22,7	25,4	33,8	1 225,4
Réévaluation des actifs financiers et autres flux						
Actions et autres participations	29,1	11,8	117,7	76,3	55,6	
Provisions techniques d'assurance	18,1	11,4	28,9	11,7	8,5	
Autres flux	-14,2	9,2	0,7	2,6	0,2	
Variation de la valeur financière nette	97,7	108,9	218,2	170,7	145,6	

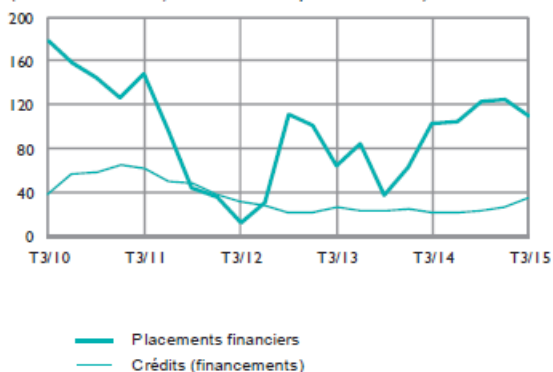
Flux de placements financiers

(en milliards d'euros, flux cumulés sur quatre trimestres)



Flux de placements financiers et de financements

(en milliards d'euros, flux cumulés sur quatre trimestres)



Placement et financement des sociétés d'assurance et fonds de pension en France*

(en milliards d'euros)

France						
	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2014		2015			2015
	T3	T4	T1	T2	T3	sept.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	4,2	4,7	5,8	1,0	0,3	39,0
Titres de créance à court terme	1,6	-1,1	0,3	1,0	-0,1	25,7
Titres de créance à long terme	29,4	37,1	57,4	46,0	35,0	1 431,4
Crédits	0,9	1,4	1,5	1,5	1,2	37,7
Actions et autres participations	31,8	42,8	26,2	27,5	25,5	783,5
dont actions cotées	-2,0	-0,4	-2,3	1,4	1,5	85,2
Actifs nets résiduels	-35,6	-39,3	-28,7	-19,2	-9,5	-29,7
Financements						
Titres de créance	1,3	3,7	3,7	2,7	2,4	15,7
Crédits	7,3	11,7	10,3	12,1	5,2	107,8
Actions et autres participations	1,0	0,4	0,2	0,3	0,3	130,2
Provisions techniques d'assurance	58,6	65,1	68,6	67,1	65,3	1 962,6
Assurance-vie et fonds de pension	45,1	50,2	51,2	51,0	49,6	1 651,3
Assurance-dommages	13,6	14,9	17,4	16,1	15,8	311,3
Solde des créances et dettes (B9B)	-10,6	-6,4	-2,8	-12,5	-13,8	

a) Dépôts à moins de 2 ans et à préavis de moins de 3 mois des assurances auprès des IFM et des administrations centrales

Figure 29
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt

(encours journalier en milliards d'euros)



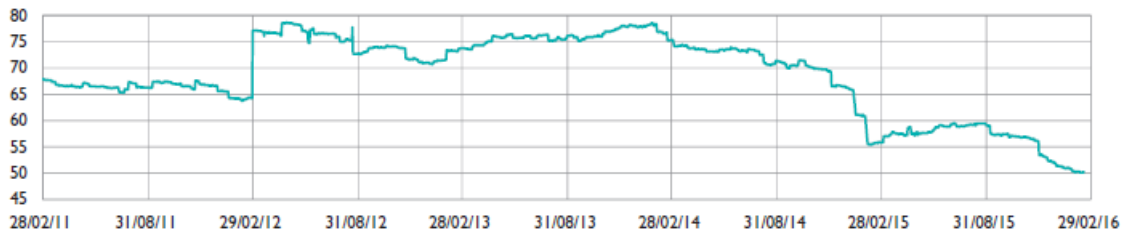
Billets de trésorerie

(encours journalier en milliards d'euros)



Bons à moyen terme négociables

(encours journalier en milliards d'euros)



Titres de créances négociables, encours cumulés

(encours journalier en milliards d'euros)



Les bons à moyen terme négociables sont des titres de créance négociable d'une durée initiale supérieure à un an émis généralement par les établissements de crédit. Ils sont d'un montant unitaire de 150 000 euros. (Source : Vernimmen 2013)

Emissions de titres de dettes et d'actions cotées par les résidents français*

Figure 3 I
Émissions de titres de dette et d'actions cotées par les résidents français

(en milliards d'euros)

	Encours ^{a)}		Émissions nettes ^{b)}			
	2015	2016	Cumul 12 mois	2015		2016
	janv. ^{c)}	janv. ^{c)}		nov. ^{c)}	déc. ^{c)}	janv. ^{c)}
Titres de dette des résidents français						
Total	3 450,2	3 464,4	14,2	9,8	-0,7	17,7
Sociétés non financières	542,6	568,2	25,6	3,6	3,6	0,2
court terme (≤ 1 an)	45,1	48,3	3,2	-0,1	-2,8	0,1
long terme (> 1 an)	497,5	519,9	22,4	3,7	6,4	0,1
Administrations publiques	1 685,8	1 765,0	79,2	5,7	-4,3	23,7
court terme (≤ 1 an)	200,7	186,5	-14,3	8,0	-9,3	-1,2
long terme (> 1 an)	1 485,1	1 578,6	93,5	-2,4	5,0	25,0
Institutions financières monétaires ^{d)}	1 099,3	1 001,7	-97,6	1,9	-2,3	-7,2
court terme (≤ 1 an)	253,6	167,4	-86,2	2,6	-3,4	-1,9
long terme (> 1 an) ^{d)}	845,7	834,3	-11,4	-0,7	1,1	-5,3
Institutions financières non monétaires ^{a)}	122,5	129,5	7,0	-1,3	2,3	0,9

(en milliards d'euros)

	Encours ^{h)}		Émissions nettes ^{b)}			Émissions brutes ^{g)}	Rachats ^{g)}
	2015	2016	Cumul 12 mois	2015	2016	Cumul 12 mois	Cumul 12 mois
	janv.	janv.		déc.	janv.		
Actions françaises cotées							
Total	1 734,0	1 687,0	11,5	0,7	-0,1	22,1	10,6
Sociétés non financières	1 516,1	1 470,8	11,0	1,1	-0,2	20,2	9,2
Institutions financières monétaires	141,8	131,3	0,9	0,2	0,0	0,9	0,0
Institutions financières non monétaires	76,1	84,9	-0,4	-0,6	0,1	1,0	1,3

a) L'encours des titres de dette est exprimé en valeur nominale.

b) Les chiffres mensuels sont corrigés des variations saisonnières. Le cumul sur 12 mois est donné en brut.

c) Données éventuellement révisées

d) Hors impact des opérations internes aux groupes bancaires

e) Y compris parts émises par les FCC

f) L'encours des actions cotées est valorisé au prix de marché.

g) Données non cvs

* Sources : Banque de France et Banque centrale européenne

THEME 8

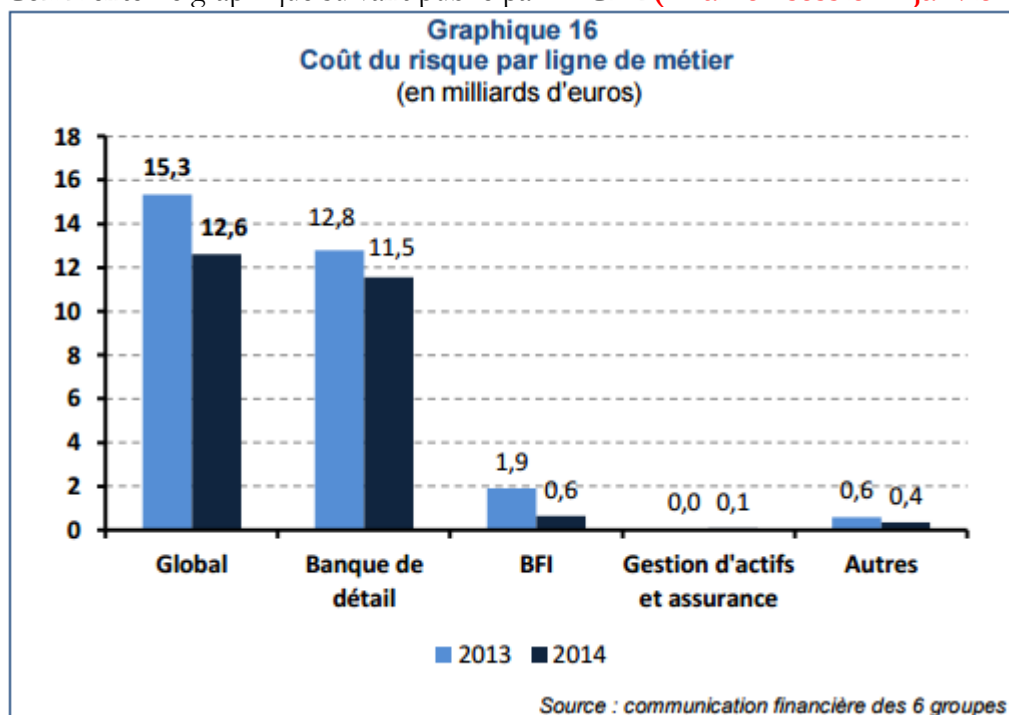
LE SYSTEME BANCAIRE

Questions :

- 1) Quelles sont les différentes catégories d'intermédiaires financiers ?
- 2) Pourquoi le partage du risque bénéficie-t-il à la fois à la banque et à l'investisseur ?
- 3) Quels sont les objectifs de la réglementation bancaire ?
- 4) Quelles différences existent entre les banques commerciales et les banques d'investissement ?
- 5) « Dans un monde sans problème d'information ni coûts de transaction », les banques sont-elles utiles ?
- 6) A votre avis, les fusions bancaires optimisent-elles l'efficacité des banques ?
- 7) Commenter l'évolution de la rentabilité des capitaux propres du groupe bancaire BNP Paribas depuis 2009 grâce aux éléments du tableau ci-dessous. **(Examen session 1 janvier 2015)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Produit net bancaire (M€)	31 037	27 376	40 191	43 880	42 384	39 072	38 822
Résultat brut d'exploitation (M€)	12 273	8 976	16 851	17 363	16 268	12 529	12 684
Coût du risque (M€)	-1725	-5752	-8369	-4802	-6797	-3941	-4054
Résultat Net part du groupe (M€)	7 822	3 021	5 832	7 843	6 050	6 564	4 832
Bénéfice net par action (€)	8,25	2,99	5,20	6,33	4,82	5,17	3,69
Rentabilité des capitaux propres	19,6%	6,6%	10,8%	12,3%	8,8%	8,9%	6,1%

- 8) Commenter le graphique suivant publié par l'ACPR **(Examen session 1 janvier 2016)**



Exercice 1 : (Examen session 1 janvier 2011)

Soit le bilan simplifié d'une banque :

Actif		Passif	
Compte de la banque auprès de la BC* (y compris les RO**)	90	Ressources émanant de la clientèle (dépôts)	1800
Crédits aux administrations publiques	300	Fonds propres	
Crédits aux entreprises	600		
Crédits aux ménages	900		

- 1) Déduire de ce bilan le taux de réserves obligatoires.

NB : le compte de la banque auprès de la banque centrale ne comprend pas de réserves excédentaires

- 2) Calculer le montant des fonds propres de la banque.
- 3) La banque centrale décide d'augmenter le taux de réserves obligatoires en le portant à 10%. Calculer le nouveau montant des réserves obligatoires et en déduire la nouvelle valeur globale du portefeuille de crédit.
- 4) Quelles solutions a la banque si elle souhaite maintenir son portefeuille de crédits à son niveau initial ?

*BC = banque centrale

**RO=réserves obligatoires

Exercice 2 : (Examen session 1 décembre 2012)

Soit le bilan simplifié du groupe bancaire BNP Paribas fin 2011 et en millions d'euros :

Banque BNP Paribas			
Actif		Passif	
Interbancaire	107	Provisions	81
Instruments dérivés de couverture	10	Instruments dérivés de couverture	14
Crédits clientèle	666	Dépôts clientèle	546
Portefeuille titres court terme	298	Titres CT émis	104
Portefeuille titres long terme	878	Titres LT émis	921
		Interbancaire	150
			???

Le tableau suivant fournit les informations sur le taux de rendement anticipé des différents postes du bilan ainsi que leur pondération au risque :

Postes	Taux de rendement	Pondération au risque
Interbancaire	0,25%	70%
Crédits clientèle	4%	100%
Dépôts clientèle	2%	80%
Titres court terme	2,5%	60%
Titres long terme	4,5%	70%
Instruments de couverture	6%	100%
Provisions	1,5%	90%
???	10%	90%

- 1) Compléter la ligne manquante ??? (nom et valeur) au passif du bilan de BNP Paribas.
- 2) Calculer la marge d'intérêt du groupe bancaire français en 2011. Conclure.
- 3) Sachant que le ratio Mc Donough passera en 2013 à 9%, BNP Paribas le respecte-t-il déjà ?

Les banques de détail françaises portent le fardeau des taux bas

Par Julien Beauvieux le 04/08/2016 L'AGEFI Quotidien / Edition de 7H

Après BPCE et BNP Paribas, la Société Générale et Crédit Agricole ont annoncé un repli de leurs revenus au deuxième trimestre malgré des encours en hausse.

Les comptes de résultat des banques françaises pâtiennent de l'environnement de taux très faibles. Les revenus des banques de détail françaises restent sous pression. Après les annonces de BPCE et BNP Paribas fin juillet, Société Générale a subi un repli de 2% de son produit net bancaire dans l'Hexagone au deuxième trimestre, hors impact PEL/CEL. Même constat au Crédit Agricole, où les caisses régionales ont tout juste enregistré une stabilité de leur produit net bancaire grâce au dynamisme des commissions, tandis que LCL a vu ses revenus dévisser de 8,3% sur un an.

«LCL continue à souffrir des renégociations, avec une accélération au deuxième trimestre. Elles représentent 8,8% des crédits à l'habitat contre 8,7% au premier trimestre et 24% sur 2015. (...) L'ajustement des marges à la baisse va se prolonger au second semestre», écrit Oddo. Concernant la Société Générale, «les revenus baissent du fait de la pression sur les marges liée au repli des commissions de remboursement anticipé, malgré une bonne dynamique commerciale».

Dans un environnement de taux très faibles, des effets contraires sont en effet à l'œuvre dans le compte de résultat des banques. Dans le sillage de la reprise du crédit, les encours ont progressé de 3,5% au deuxième trimestre chez Société Générale, de 6,9% chez LCL et de 3,2% dans les caisses régionales du Crédit Agricole. Les encours des réseaux des Banques populaires et Caisses d'épargne ont progressé de 4,7%. Seuls ceux de BNP Paribas se replient (-1,4%).

Malgré cette hausse des volumes, les banquiers français affichent tous une contraction de leur marge d'intérêt, particulièrement marquée chez BPCE (-6,3%) et BNP Paribas (-3,7%). Ceci traduit la baisse des taux de production des crédits et la concurrence, ainsi que les vagues de renégociations et de remboursements anticipés, qui génèrent néanmoins à court terme des commissions. En baisse respective de 54% et 25% sur un an dans les caisses régionales du Crédit Agricole, ces vagues *«restent à des niveaux élevés»*, soulignent la banque verte.

Favoriser les synergies

«Il y a la même marge d'intermédiation entre des taux de 0% et 2% qu'entre 2% et 4%, mais le phénomène en marche d'escalier des renégociations et des remboursements masque cette réalité», explique Philippe Brassac, le directeur général de Crédit Agricole SA. Si la période actuelle s'apparente à une transition, elle pousse néanmoins les banques à modifier leur modèle économique en faveur de synergies avec les autres métiers, génératrices de commissions.

Au cœur du nouveau plan stratégique de Crédit Agricole, cette approche est aussi celle de Société Générale Entrepreneurs, l'offre de la banque rouge et noire alliant banque de détail, BFI, banque privée et *private equity*. Au premier semestre, la Société Générale a revendiqué 2.800 nouvelles entreprises clientes (+7,7% sur un an). Les caisses régionales du Crédit Agricole ont elles enregistré une hausse de 4,5% de leurs commissions grâce à l'assurance vie et l'assurance emprunteur.

Si les banques françaises luttent contre des vents contraires sur leur marché domestique, elles ont rencontré des fortunes diverses à l'étranger. Crédit Agricole a dû affronter une baisse de 7,9% de ses revenus en Italie, des hausses de taxe en Pologne et des effets de change négatifs en Egypte. En hausse de 4,6%, à 1,9 milliard d'euros, les revenus de la Société Générale ont en revanche bénéficié de la reprise roumaine, de l'accalmie en Russie et du dynamisme en Afrique.

www.agefi.fr

THEME 9

LE MARCHE DES CHANGES

Questions :

- 1) Quelles sont les principales devises négociées sur le marché des changes ?
- 2) Quels sont les participants aux marchés des changes ?
- 3) Quel est le rôle des cambistes sur le marché des changes ?
- 4) Quelles sont les fonctions assumées par les banques centrales quand elles interviennent sur le marché des changes ?
- 5) Définir le taux de change au comptant.
- 6) Qu'est-ce qu'une cotation au certain versus cotation à l'incertain ?
- 7) Définir les trois types d'opérations rencontrées sur le marché des changes.
- 8) Les interventions des banques centrales sur le marché des changes font l'objet de vives controverses. Donner les thèmes de ces controverses. Qu'en pensez-vous ?

Exercice 1 :

Un cambiste est chargé de vendre un million de francs suisses provenant d'exportations réalisées par une entreprise française. Le 1^{er} décembre, jour de la transaction, les taux de change au comptant sont :

- 1 CHF = 0,5001 EUR,
- 1 CHF = 0,8419 USD,
- USD 1 = 0,6004 EUR.

Les coûts de transaction sont estimés à 3 euros par opération de change.

- 1) Pour transformer les francs suisses en euro, le cambiste doit-il faire l'échange directement ou passer par le dollar américain ?
- 2) Quel est le gain obtenu suivant sa décision ?
- 3) Quel aurait été son gain s'il avait dû vendre 100 millions de francs suisses ?

Exercice 2 : (Contrôle continu décembre 2012)

Le 7 novembre 2012, Reuters a publié les taux de change suivants :

7 novembre 2012	EUR	USD	GBP	HKD	CAD
EUR		1,2755	0,7979	9,8857	1,2701
USD					
GBP					
HKD					
CAD					

Compléter le tableau.

NB : respecter les 4 chiffres après la virgule !

Exercice 3 : (Examen session 1 janvier 2016)

Vous êtes cambiste à la Sorbonne *bank*. En arrivant ce matin à votre *desk*, vous observez les cours suivants :

- ✓ Taux de change comptant du sterling par rapport au dollar américain :

SGBP/USD = 1,5291

- ✓ Taux de change à terme à 9 mois du sterling par rapport au dollar américain :

FGBP/USD (9 mois) = 1,5337

- ✓ Taux d'intérêt à 9 mois du sterling - i_{GBP} (9 mois) = 0,6%
- ✓ Taux d'intérêt à 9 mois du dollar américain - i_{USD} (9 mois) = 1 %

- 1) Le sterling est-il en report en déport par rapport au dollar américain ? Justifier votre réponse.
- 2) Calculer le % de report ou de déport annuel du sterling?
- 3) Est-ce compatible avec la théorie de la parité couverte des taux d'intérêt ?

Exercice 4: (Examen session 1 janvier 2015)

Vous êtes cambiste à la Sorbonne *bank*. En arrivant ce matin à votre *desk*, vous observez les cours suivants :

- ✓ Taux de change comptant de l'euro par rapport au dollar canadien - SEUR/CAD = 1,4234
- ✓ Taux d'intérêt à 3 mois de l'euro - i_{EUR} (3 mois) = 0,15%
- ✓ Taux d'intérêt à 3 mois du dollar canadien - i_{CAD} (3 mois) = 1,17%

- 1) Calculer le taux de change à terme théorique à 3 mois de l'euro par rapport au dollar canadien ?

Vous observez que ce cours à terme cote finalement sur le marché FEUR/CAD 1,4548.

- 2) Quelle stratégie mettez-vous en place et que vous rapporte-t-elle ?

La nouvelle politique de change chinoise nécessite le soutien de la PBOC

Patrick Aussannaire - 14/08/2015

Sur la séance de mercredi, l'autorité serait déjà intervenue à hauteur de 40 milliards de dollars pour ramener le taux de change vers sa cible.

La nouvelle politique de change de la Chine ne se fera pas sans heurts. Même si le vice-gouverneur de la Banque populaire de Chine (PBOC), Yi Gang, a nié hier toute volonté d'entrer dans une spirale de dévaluation volontaire du renminbi (CNY) et a préféré mettre l'accent sur la libéralisation du marché des changes, reste que son niveau a été abaissé à hauteur de 4,4% au total sur les seuls trois derniers jours de fixation de sa parité par l'autorité chinoise.

«A court terme, les incertitudes sur l'évolution du CNY vont persister sachant que la PBOC considère sa devise comme étant surévaluée, que la croissance chinoise reste mal orientée, que le nouveau mode de formation du fixing pourrait apporter une certaine volatilité et que l'ajustement actuel reste faible si son objectif est de soutenir les exportations», estime Natixis.

Dans ce contexte, les rumeurs de marchés indiquent que la PBOC serait intervenue au cours de la deuxième moitié de la séance de mercredi à hauteur de 40 milliards de dollars, afin de faire converger l'écart entre le cours du taux de change du CNY contre dollar et le niveau du fixing, qui avait atteint 1,53%. *«Réussir à affaiblir sa devise de manière contrôlée nécessite d'avoir recours à des épisodes d'interventions massives sur le marché des changes lorsque les conditions le requièrent ainsi qu'à une utilisation significative des réserves de change. La PBOC utilisera plusieurs outils, allant d'interventions ponctuelles massives pour lutter contre des positions spéculatives, à des interventions régulières plus limitées, avec des absorptions de capitaux»*, explique ainsi SG CIB.

Le marché actions s'est certes stabilisé cette semaine, mais reste toujours inférieur d'environ 25% à ses plus hauts de mi-juin. *«Les dommages de la volatilité des marchés suite à l'introduction maladroite du nouveau régime de change risque de faire chuter la croissance sous les 7% au troisième trimestre»*, ajoute ING. En outre, si le taux Shibor à 7 jours est resté stable à 2,50%, le rendement des obligations d'Etat à 10 ans s'est tendu de 7 pb, à 3,51%, comme le *spread* entre le rendement des obligations chinoises *high yield* en dollar avec celui des *Treasuries*, de 37 pb au cours de cette semaine.

«Si la dette des sociétés libellée en dollars et euros représente une faible portion de leur total, certaines d'entre elles sont néanmoins particulièrement exposées», alerte ainsi RBS.

www.agefi.fr