

UNIVERSITE DE PARIS I

Panthéon-Sorbonne

Mutations financières et politique monétaire

Cours de Christian de BOISSIEU

Coordination des travaux dirigés par

Christophe BOUCHER

Equipe pédagogique :

Christophe BOUCHER, Aurélien PETIT, Marc POURROY,

Romain THIEBAUD et Emmeline TRAVERS

MASTERE 1 DE SCIENCES ECONOMIQUES &

2^{EME} ANNEE MAGISTERE D'ECONOMIE

Année universitaire 2009/2010

Organisation des séances

Deux séances sont consacrées à chaque thème étudié. A chaque séance, un groupe de deux ou trois étudiants présentera un exposé sur le sujet indiqué. La durée de l'exposé sera d'environ 45 minutes. L'exposé utilisera un document support sous forme de diapositives qui sera distribué à l'ensemble des participants du TD. Une note rédigée plus complète sera remise également à l'enseignant. Deux étudiants seront nommés « discutants » pour chaque exposé et devront animer les débats en formulant un certain nombre de commentaires et de questions.

Une fois que les questions suscitées par l'exposé auront été traitées, la séance se poursuivra par un sujet de discussion relatif à l'actualité monétaire, bancaire et financière. Chaque étudiant devra préparer une note de deux à trois pages à chaque séance sur le sujet d'actualité défini à partir de ses propres recherches documentaires.

Evaluation

L'évaluation de chaque étudiant reposera sur deux notes associées :

- l'exposé oral + la note rendue (tenant compte des remarques formulées en cours de séance)
- une interrogation (dissertation sur table) à la dernière séance

Un bonus malus de +/- 2 points sur la note finale de contrôle continu sera attribué en fonction de :

- la participation orale lors des exposés (discutants et non-discutants) et des discussions d'actualité
- des notes d'actualités relevées au cours des séances

Ouvrage de référence

Christian de Boissieu (ed.), *Les Systèmes Financiers : Mutations, crises et régulation*, 3eme édition, Economica, 2009.

Ouvrages complémentaires

Jézabel Couppey-Soubeyran (2010), *Monnaie, banques, finance*, Puf.

Frederic S. Mishkin, Christian Bordes, Pierre-Cyrille Hautcoeur, et Dominique Lacoue-Labarthe (2007), *Monnaie, banque et marchés financiers*, Pearson.

Conseils de lecture pour la réalisation des exposés :

- BIS Quarterly Review
- Bulletin de la Banque de France
- Bulletin mensuel de la BCE
- Economie et prévision
- Revue Banque
- Revue d'économie financière
- Revue d'économie politique
- Revue économique
- Revue française d'économie
- Revue de la stabilité financière

Adresses Internet utiles :

Banque de France : www.banque-france.fr

Banque Centrale Européenne : www.ecb.int

Banque des Règlements Internationaux : www.bis.org

Etudes Economiques de BNP Paribas : <http://economic-research.bnpparibas.com>

Etudes Economiques du Crédit Agricole : <http://kiosque-eco.credit-agricole.fr>

Etudes Economiques de Natixis : <http://cib.natixis.com/activities/research/default.aspx>

La Lettre du CEPII : <http://www.cepii.fr/francgraph/publications/lettre/lettre.htm>

La Lettre de l'OFCE : <http://www.ofce.sciences-po.fr/publications/lettre.htm>

Voir aussi les tribunes publiées sur : Telos, Vox (voxeu.org), etc.

PLANNING

1. Introduction (semaine du 15 février)

THEME I - 35 ans de mutations financières : le bilan

2. Séance 1 / Les grands traits de la mutation financière (semaine du 22 février)

3. Séance 2 / Les conséquences de la mutation financière (semaine du 1^{er} mars)

THEME II – L’intermédiation bancaire à l’issue de la mutation financière

4. Séance 3 / Intermédiation – Désintermédiation – Réintermédiation (semaine du 8 mars)

5. Séance 4 / La restructuration du secteur bancaire (semaine du 15 mars)

THEME III – Les théories explicatives de l’instabilité financière

6. Séance 5 / Les théories des bulles (semaine du 22 mars)

7. Séance 6 / Les crises financières (semaine du 29 mars)

THEME IV – Déséquilibres et nouveaux acteurs de la finance internationale

8. Séance 7 / Déséquilibres mondiaux (semaine du 5 avril)

9. Séance 8 / Hedge-funds, fonds souverains et stabilité financière (semaine du 26 avril)

THEME V – L’union monétaire et la politique monétaire européenne

10. Séance 9 / La politique monétaire unique (semaine du 3 mai)

11. Séance 10 / Gouvernance européenne (semaine du 10 mai)

12. Examen (semaine du 17 mai)

THEME I - 35 ANS DE MUTATIONS FINANCIERES :

LE BILAN

(2 séances)

Séance 1 / Les grands traits de la mutation financière

Sujet d'exposé 1 : *Innovations financières et globalisation financière : théorie et manifestations.*

Références bibliographiques

- John Y. Campbell, « Household Finance », *Journal of Finance*, 61(4), 2006.
- Karen E. Dynan, Douglas W. Elmendorf, et Daniel E. Sichel, « Can financial innovation help to explain the reduced volatility of economic activity? », *Journal of Monetary Economics*, 53(1), 2006.
- Marc Flandreau et Marie-Chantal Rivière, « 'La Grande Retransformation'? Intégration financière internationale et contrôles de capitaux, 1880-1997 », *Économie Internationale*, n°78, 1999 (repris dans *Problèmes Economiques* n° 2651).
- Philip R. Lane et Gian Maria Milesi-Ferreti, « The Drivers of Financial Globalization », *American Economic Review*, 98(2), 2008.
- Jean-Hervé Lorenzi et Philippe Trainar, « Les nouveaux acteurs de la finance », *Regards croisés sur l'économie*, n°03, 2008.
- Imène Rahmouni-Rousseau et Nadège Jassaud, « Innovation, produits structurés et stabilité financière », *Revue d'Economie Financière*, n°92, 2008.
- David Thesmar, « Retour sur la déréglementation financière », *Regards croisés sur l'économie*, n°03, 2008.
- Peter Tufano, « Financial Innovation », *Handbook of the Economics of Finance*, Ch. 6, 2002.

- Question d'actualité : Quel avenir pour la titrisation ?

Séance 2 / Les conséquences de la mutation financière

Sujet d'exposé : Les conséquences de la mutation financière (efficience des marchés contre montée des risques individuels et systémique, fragilisation des systèmes bancaires et financiers, conduite de la politique monétaire, croissance, inégalités, etc.)

Références bibliographiques

- Marie Brière, Ariane Chapelle et Ariane Szafarz, « Contagion ou globalisation sur les marchés financiers internationaux ? », *CEB Working Paper*, n° 06/006, 2006.
- Bulletin de la Banque de France, « Innovations financières et efficacité de la politique monétaire », *Bulletin de la Banque de France*, n°168, 2007.
- Arnaud Bervas, « L'innovation financière et la frontière de la liquidité », *Revue de la stabilité financière*, Février 2008, Banque de France.
- Gunther Capelle-Blancard, « Les marchés dérivés sont-ils dangereux ? », *Revue Economique*, 60(1), 2009.
- Jeremy Charbonneau et Nicolas Couderc, « Globalisation et (in)stabilités financières », *Regards croisés sur l'économie*, n°03, 2008.
- Hali Edison, Michael Klein, Luca Ricci et Torsten Sløk, « Capital account liberalization and economic performance: survey and synthesis », *IMF Staff Papers*, n°51, 2005.
- Ross Levine, « Finance and growth: theory and evidence », dans *Handbook of Economic Growth*, ed. P. Aghion and S. Durlauf. Amsterdam: North-Holland, 2005.
- Guy Longueville, « La globalisation financière : facteur de développement ? », *Conjoncture – BNP Paribas*, Mars, 2003. Repris dans *Problèmes économiques* n°2.829.
- Luis Miotti et Dominique Plihon, « Libéralisation financière, spéculation et crises bancaires », *Économie internationale*, n° 85, 2001.
- OFCE, « La finance mondiale dans la tourmente », *Revue de l'OFCE*, n°103, 2007.
- *Revue de la Stabilité Financière* « Les mécanismes de transfert de risque sont-ils suffisamment robustes ? », *Revue de la stabilité financière*, n°9, 2006.
- Romain Rancière, Aaron Tornell et Frank Westermann, « Decomposing the effects of financial liberalization: crises vs. growth », *Journal of Banking and Finance*, 30, 2006.

- **Question d'actualité : Pourquoi taxer les transactions financières ?**

THEME II – L’INTERMEDIATION BANCAIRE A L’ISSUE DE LA MUTATION FINANCIERE (2 séances)

Séance 3 / « Intermédiation – Désintermédiation – Réintermédiation »

Sujet d'exposé : *Fondements théoriques de l'intermédiation bancaire et évolution des relations entre banques et marchés financiers.*

Références bibliographiques

- Patrick Artus et Jean-François Théodore, « La place des marchés d'actions dans le financement de l'économie », *Revue d'Economie Financière*, n°82, 2006.
- BCE, « La titrisation dans la zone euro », *Bulletin mensuel de la BCE*, Février, 2008.
- Nadia Bensaci, « L'analyse de la banque selon le paradigme de la finance et l'examen du modèle de banque universelle en France », *Revue d'Economie Financière*, n°91, 2008.
- Michel Boutillier et Jean-Charles Bricongne, « Évolution du taux d'intermédiation financière en France », *Bulletin de la Banque de France*, n°146, 2006.
- Jézabel Couppey-Soubeyran, « Bâle II face aux leçons de la crise des subprimes », *Rapport du CAE La crise des subprimes*, n°78, 2008.
- Douglas Diamond et Raghuram Rajan, « Liquidity risk, liquidity creation and financial fragility: a theory of banking », *Journal of Political Economy*, 109, 2001.
- Gary Gorton et Andrew Winton, « Financial intermediation », dans *Handbook of the Economics of Finance*, vol. 1, ed. G. Constantinides, M. Harris and R. Stulz. Amsterdam: North-Holland, 2003.
- Thomas Hellman, Kevin Murdock et Joseph Stiglitz, « Liberalization, moral hazard in banking and prudential regulation: are capital requirements enough? », *American Economic Review*, 90, 2001.
- Olivier Pastré, « L'économie bancaire : un nécessaire renouveau conceptuel », *Revue d'Economie Financière*, n°70, 2003.

- **Question d'actualité : Faut-il séparer l'activité des banques de dépôts de celle des banques d'affaires ?**

Séance 4 / La restructuration du secteur bancaire

Sujet d'exposé : Les raisons de la restructuration du secteur bancaire en Europe.

Références bibliographiques

- Numéro spécial de la *Revue d'économie financière*, « Les restructurations bancaires européennes », n°78, 2005.
- BCE, « Les fusions et acquisitions transfrontière des banques et le rôle des investisseurs institutionnels », *Bulletin mensuel de la BCE*, Octobre, 2008.
- Silvano Carletti, « Le système bancaire italien : restructurations et opportunités », *Revue d'économie financière*, n°91, 2008.
- Pierre-Henri Cassou, « Seize ans de réorganisation bancaire en France », *Revue d'économie financière*, n°61, 2001.
- Céline Choulet, « La lente mutation des banques allemandes », *Revue d'économie financière*, n°91, 2008.
- Dario Focarelli et Fabio Panetta « Are mergers beneficial to consumers? Evidence from the market for bank deposits », *American Economic Review*, 93, 2003.
- Dario Focarelli, Fabio Panetta et Carmelo Salleo, « Why do banks merge? », *Journal of Money, Credit, and Banking*, 34, 2002.
- Esther Jeffers, « Les consolidations bancaires européennes », *Revue d'économie financière*, n°61, 2007.
- Laurent Quignon, « Les restructurations bancaires européennes », *Conjoncture – BNP Paribas*, Décembre, 2006.
- Olivier Pastré, « Industrie bancaire : les espoirs des Davids face aux Goliaths ? », *Revue d'économie financière*, n°61, 1-2001.
- Jean-Paul Pollin, « La régulation bancaire face au dilemme du « Too Big to Fail » », *Revue Economique et Financière*, n°1, 2007.
- Laurent Quignon, « Crise financière : les banques au milieu du gué », *Conjoncture – BNP Paribas*, Mai, 2008.
- Laurent Quignon, « Les banques dans la crise financière, acte II », *Conjoncture – BNP Paribas*, Octobre, 2008.

• **Question d'actualité : Fallait-il sauver Lehman Brothers ?**

THEME III – Les théories explicatives de l’instabilité financière (2 séances)

Séance 5 / Les bulles spéculatives

Sujet d’exposé : Les théories des bulles spéculatives

Références bibliographiques

- Blanchard Olivier et Mark Watson, « Bulles, anticipations rationnelles et marchés financiers », *Annales de l’INSEE*, n°54, 1984.
- Laurent Clerc, « Valorisation et fondamentaux », *Revue de la stabilité financière*, Octobre, 2008.
- Virginie Coudert et Florence Verhille, « A propos des bulles spéculatives », *Bulletin de la Banque de France*, n° 95, 2001.
- Pascal Grandin, « La finance comportementale », *Banque et Marchés*, n°76, Mai 2005.
- Eric Jondeau, « Volatilité et mésalignement sur les marchés financiers », *Bulletin de la Banque de France*, n° 95, 2001.
- Gregory Leveuge, « Politique monétaire et prix d’actifs », *Revue de l’OFCE*, n° 93, 2005.
- Frédéric Mishkin, « Comment réagir face aux bulles des prix d’actifs ? », *Revue de la stabilité financière*, Octobre, 2008.
- Charles Noussair et Bernard Ruffieux, « Un enseignement majeur de l’économie expérimentale des marchés: Marchés non financiers et marchés financiers s’opposent en matière d’efficacité », *Revue Economique*, n°53(5), 2002.
- Andre Orléan, « Efficience, finance comportementale et convention : une synthèse théorique », *Rapport du CAE Les crises financières*, n°50, 2004.
- Jean-Paul Pollin, « Finance comportementale et volatilité », *Revue d’économie financière*, n° 74, 2004.

- **Question d’actualité : La gestion des crises financières déflationnistes : les leçons de la Grande Dépression et de la décennie perdue japonaise ont-elles été retenues ?**

Séance 6 / Les crises financières

Sujet d'exposé : La crise des subprimes est-elle une crise financière comme les autres ?

Références bibliographiques

- Michel Aglietta, « Les crises financières : plus ça change, plus c'est la même chose », *Revue d'économie financière*, Hors-série Crise financière, 2008.
- Franklin Allen et Elena Carletti, « La valorisation aux prix de marché convient-elle aux institutions financières ? », *Revue de la stabilité financière*, octobre, 2008.
- Patrick Artus, Jean-Paul Betbèze, Christian de Boissieu et Gunther Capelle-Blancard, « La crise des subprimes », *Rapport du CAE*, n°78, 2008.
- Robert Boyer, « D'un krach boursier à l'autre : Irving Fisher revisité », *Revue française d'économie*, vol.3, 1988.
- Philippe d'Arvisenet, « La crise du *subprime* et ses répercussions », *Revue d'économie financière*, Hors-série Crise financière, 2008.
- Christian de Boissieu, « Implications de la crise pour la régulation bancaire et financière », *Revue d'économie financière*, Hors-série Crise financière, 2008.
- Jacques de Laroisière, « La crise financière actuelle. Pourquoi le système a-t-il déraillé ? », *Revue d'économie financière*, Hors-série Crise financière, 2008.
- Graciela L. Kaminsky, 2006, « Currency crises: Are they all the same? », *Journal of International Money and Finance*, 25(3), 503-527
- Michael Jensen, Kevin Murphy et Eric Wruck, « Remuneration: Where We've Been, How We Got Here, What are the Problems, and How to Fix Them, Harvard Business School », *Working Paper* n°28, 2004.
- Christine Riffart, « La fin de l'American Dream », *Revue de l'OFCE*, n°101, 2007.
- Jean-Charles Rochet, « Procyclicité des systèmes financiers : est-il nécessaire de modifier les règles comptables et la réglementation actuelles ? », *Revue de la stabilité financière*, octobre, 2008.
- Jean-Charles Rochet, « La réglementation de la liquidité et le prêteur en dernier ressort », *Revue de la stabilité financière*, février, 2008.
- David Thesmar, « L'insoutenable rareté des catastrophes financières », *Revue d'économie financière*, Hors-série Crise financière, 2008.

Question d'actualité : Quelle réforme pour le système financier ?

THEME IV – DESEQUILIBRES ET NOUVEAUX ACTEURS DE LA FINANCE INTERNATIONALE (2 séances)

Séance 7 / Déséquilibres mondiaux

Sujet d'exposé : *La soutenabilité des déséquilibres mondiaux*

Références bibliographiques

- Michel Aglietta, « L'hégémonie du dollar peut-elle être contestée ? », *L'économie Mondiale 2006*, 2005.
- Alexandre Baclet et Edouard Vidon, « Actifs liquides, contraintes de liquidité et déséquilibres mondiaux », *Revue de la stabilité financière*, n° 11, 2008.
- Alexandre Baclet et Edouard Vidon, « The world distribution of external imbalances: revisiting the stylised facts », *Débats Economiques – Banque de France*, n°6, Juin, 2008.
- Hélène Baudchon et Bruno Cavalier, « Chine / États-Unis : dialogue, ou choc des Titans ? », *Crédit Agricole-Eclairages*, Mai, 2007.
- Henri Bourguinat, « Comment corriger les déséquilibres ? », *Revue d'économie politique*, 113(3), 2003.
- Michael P. Dooley, David Folkerts-Landau et Peter Garber, « An Essay on the revived Bretton Woods System », *NBER Working Paper*, n° 9971, 2003.
- Pierre-Olivier Gourinchas et Hélène Rey (2005) « From World Banker to World Venture Capitalist: U.S. External Adjustment and the Exorbitant Privilege », *NBER Working Paper*, n°11563, 2005.
- Maurice Obstfeld et Kenneth Rogoff, « Global current account imbalances and exchange rate adjustments », *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 2005.

- **Question d'actualité : Doit-on et peut-on remplacer le dollar en tant que monnaie internationale ?**

Séance 8 / Hedge-funds, fonds souverains et stabilité financière

Sujet d'exposé : La montée en puissance des hedge-funds et des fonds souverains (caractéristiques, origines, conséquences pour la stabilité financière).

Références bibliographiques

- AMF, « L'Autorité des marchés financiers, et les réflexions sur la régulation internationale des *hedge funds* », *Revue mensuelle de l'autorité des marchés financiers*, n°32, Janvier, 2007.
- Joshua Aizenman et Reuven Glick, « Sovereign Wealth Funds: Stumbling Blocks or Stepping Stones to Financial Globalization? », *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter*, n° 2007-38, 2007.
- Beck, Roland et Michael Fidora, « The impact of sovereign wealth funds on global financial markets », *ECB Occasional Paper Series*, n°91, 2008
- André Cartapanis et Jérôme Teïtèche, « Les *hedges funds* et la crise financière internationale », *Revue d'économie financière*, Hors-série Crise financière, 2008.
- Benoît Coeuré, « Vivre avec les fonds souverains », *Revue d'économie financière*, Hors-série Crise financière, 2008.
- Deutsche Bank Research, « Sovereign wealth funds - state investments on the rise », *Current Issues*, September, 2007.
- Anne Duquerroy, « Bilan et perspectives des fonds souverains », *Focus Banque de France*, n°1, Novembre, 2008.
- Jean-Hervé Lorenzi et Philippe Trainar, « Les nouveaux acteurs de la finance », *Regards croisés sur l'économie*, n°03, 2008.
- Guillaume Merle et Gilles Seurat, « Faut-il réglementer les hedge funds ? », *Banque & Stratégie*, 1^{er} janvier 2007.
- Numéro spécial de *Problèmes économiques*, « A quoi servent les hedge-funds ? », n° 2924, 2007.
- Numéro spécial de *Problèmes économiques*, « Les fonds souverains? », n° 2951, 2008.
- Numéro spécial *Hedge Funds*, *Revue de la stabilité financière*, Avril, 2007.
- Hélène Raymond Feingold, « The effect of Sovereign Wealth Funds' involvement on stock markets », *Débats Economiques – Banque de France*, n°8, Novembre, 2008.

• **Question d'actualité : Comment réglementer les hedge-funds ?**

THEME V – L'UNION MONETAIRE ET LA POLITIQUE MONETAIRE EUROPEENNE (2 séances)

Séance 9 / La politique monétaire unique

Sujet d'exposé : Comparaisons de la Fed et de la BCE (statut, objectifs, comportement)

Références bibliographiques

- Patrick Artus, « Fed, BCE et BoE face à la crise des subprime, un historique comparatif : quels outils, quelles actions, quelles réussites ? », *Natixis - Flash Economie*, n°184, Mai, 2008.
- Patrick Artus, Jean-Paul Betbèze, Christian de Boissieu et Gunther Capelle-Blancard, « Les interventions pour endiguer la crise », Chapitre 3, *Rapport du CAE La crise des subprimes*, n°78, 2008.
- BCE, « Les deux piliers de la stratégie de politique monétaire de la BCE », *Bulletin Mensuel de la BCE*, novembre, 2000.
- Jean-Charles Bricongne et Jean-Marc Fournier, « Comment anticiper les décisions de la BCE et de la Fed », *INSEE – Note de conjoncture*, Décembre, 2008.
- Jérôme Coffinet, « Politique monétaire unique et canal des taux d'intérêt en France et dans la zone euro », *Bulletin de Banque de France*, n°136, avril 2005, 29-45.
- Clément De Lucia et Jean-Marc Lucas, « Y a-t-il un océan entre la Fed et la BCE ? », *BNP-Paribas Conjoncture*, Avril, 2007.
- Frédéric Cherbonnier et Florent Pochon, « Une comparaison du comportement récent de la Réserve Fédérale et de la Banque Centrale Européenne », *DP – Analyses Economiques*, Janvier, 2004.
- Jean-Paul Fitoussi et Eloi Laurent, « Les errements de la confiance : la FED et la BCE dans la crise », *Lettre de l'OFCE*, n°289, 2007.
- Olivier Loisel, « L'élaboration de la politique monétaire dans la zone euro et aux Etats-Unis », *Bulletin mensuel de la Banque de France*, n° 156, Décembre, 2006.

- **Question d'actualité : Les stratégies de sortie de crise des banques centrales**

Séance 10 / Gouvernance européenne

Sujet d'exposé : La gouvernance de la zone euro et la coordination des politiques économiques

Références bibliographiques

- Benjamin J. Cohen, « Pourquoi l'euro n'est pas près de remplacer le dollar », *L'Economie politique*, n°20, 2003.
- Jérôme Creel et Sandrine Levasseur, « Le nouvel élargissement de l'union européenne », *Revue de l'OFCE*, n°89, 2004.
- Jérôme Creel, Éloi Laurent et Jacques Le Cacheux, « Politiques et performances macroéconomiques de la zone euro : institutions, incitations, stratégies », *Document de travail de l'OFCE*, n°23, 2007.
- Jérôme Creel, Éloi Laurent et Jacques Le Cacheux, « La politique de change de la zone euro ou le hold-up », *Revue de l'OFCE*, n°100, 2007.
- Jean-Paul Fitoussi et Francesco Saraceno, « Normes sociales et politiques européennes », *Revue de l'OFCE*, n°102, 2007.
- Jürgen von Hagen et Jean Pisani-Ferry, « Pourquoi l'Europe ne ressemble-t-elle pas à ce que voudraient les économistes? », *Revue Economique*, n°54, 2003.
- Mathieu Kaiser, « Zone euro : la convergence inachevée », *BNP-Paribas - Conjoncture*, Septembre, 2005.
- Éloi Laurent et Jacques Le Cacheux, « Comment le traité de Rome peut à nouveau sauver l'Europe », *Lettre de l'OFCE*, n°283, 2007.
- Catherine Mathieu et Henri Sterdyniak, « Les PECO sont-ils les bienvenus dans la zone Euro ? », *Lettre de l'OFCE*, n°275, 2006.
- Catherine Mathieu et Henri Sterdyniak, « Comment expliquer les disparités économiques dans l'UEM ? », *Revue de l'OFCE*, n°102, 2007.
- Numéro spécial de *Problèmes économiques*, « Les défis d'une Europe Elargie », n°2887, novembre 2005.
- Xavier Timbeau et Paola Monperrus-Veroni, « Politiques budgétaires en Europe : stabilité programmée », *Lettre de l'OFCE*, n°266, 2005.

- **Question d'actualité : La prochaine crise financière viendra-t-elle des dettes publiques ?**