

Fiche 1.1 : Comment la dynamique démographique influe-t-elle sur la croissance économique ?

INDICATIONS COMPLÉMENTAIRES : On présentera les grandes évolutions démographiques séculaires et on montrera, notamment à l'aide de comparaisons européennes, les différences dans les dynamiques démographiques nationales. En partant de la diversité des taux d'épargne des pays, on introduira la notion de cycle de vie, qui permet une représentation simple des choix individuels de consommation et d'épargne. On montrera qu'elle implique un lien entre l'évolution des structures démographiques (transition, vieillissement, etc.), l'accumulation patrimoniale et la croissance économique.

Acquis de première : allocation des ressources

NOTIONS : Mouvement naturel, mouvement migratoire, population active, épargne, accumulation du capital, cycle de vie.

Savoirs de référence sur la question

Les grandes tendances démographiques séculaires

L'Europe et la transition démographique au XIX^e

Le XIX^e siècle est marqué par la forte progression de la population européenne, sous l'effet de la transition démographique. Le phénomène se produit en Angleterre à la fin du XVIII^e siècle et se propage ensuite aux autres pays européens. Il se traduit par une diminution rapide de la mortalité, la natalité restant stable, à un niveau élevé, pendant une à deux générations. Le taux d'accroissement naturel de la population progresse alors rapidement. Dans un second temps, la natalité se met à baisser et le taux d'accroissement naturel diminue. On passe d'un régime démographique pré-transitionnel caractérisé par des taux de natalité et de mortalité élevés et un accroissement naturel faible, à un régime post-transitionnel dans lequel les taux sont divisés au moins par deux et l'accroissement redevient faible. Ce mouvement naturel, qui a souvent conduit à une multiplication par 5 de la population, s'accompagne également d'importants mouvements migratoires : l'Angleterre, l'Irlande, l'Italie, l'Allemagne ont ainsi connu une émigration massive.

Seul pays européen à proposer un modèle très différent au XIX^e, la France connaît une transition démographique caractérisée par une diminution presque simultanée de la natalité et de la mortalité. Le taux d'accroissement naturel reste donc faible. La France est également un pays d'immigration, contrairement à ses voisins. Cette faible vitalité démographique française se poursuit au cours de l'Entre-deux-guerres au point que la population commence à décroître à la fin des années 1930 et ne reprend sa progression qu'à la fin de la Seconde Guerre mondiale.

La démographie européenne de la seconde moitié du XX^e siècle

Depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, la population européenne (au sens large, en incluant la Russie d'Europe, l'Ukraine...) a achevé sa transition démographique. Le taux

d'accroissement de la population, proche alors de 1% par an, augmente légèrement jusqu'à la fin des années soixante, sous l'effet du Baby-boom, tandis que le solde migratoire global reste négatif. Le taux d'accroissement diminue ensuite régulièrement, en raison d'une baisse de l'accroissement naturel que ne compensent ni l'augmentation régulière de l'espérance de vie ni une légère augmentation du solde migratoire. Il devient nul au milieu des années 1990 et négatif entre 1997 et 2001. À partir des années 1990, la situation devient très particulière puisque l'accroissement naturel est négatif et que c'est une augmentation du solde migratoire qui vient empêcher la population de diminuer fortement.

La situation géographique est très contrastée : l'Europe de l'Ouest et du Nord continue de voir sa population progresser tandis que l'Europe centrale et de l'Est connaît plutôt une tendance à la stagnation (Allemagne, Italie, Russie, Pologne), voire à la baisse de la population (pays baltes, Roumanie, Hongrie...). Cette situation s'explique largement par une baisse de la fécondité mais les phénomènes migratoires viennent accentuer l'évolution pour certains pays (Europe de l'Est avec des soldes migratoires négatifs) ou compenser partiellement le mouvement naturel.

En comparaison des autres pays européens, la France se caractérise, dans la seconde moitié du XX^e siècle, par une vitalité démographique supérieure à la moyenne. Le Baby-boom, visible également dans les pays composant le quart nord-ouest de l'Europe, a été particulièrement important, tandis que la "dénatalité" a été moins marquée qu'en Allemagne, en Italie ou en Espagne. La croissance démographique française est tirée par le solde naturel plutôt que par le solde migratoire, situation rare en Europe.

Les transformations de la fécondité et de la mortalité ont des conséquences sur la structure par âge de la population, visibles dans les pyramides des âges. En France, le baby-boom a provoqué un rajeunissement très net puis s'est traduit par le gonflement de la population active. Le vieillissement qui s'accélère au cours de la décennie 2000, conséquence à la fois de l'arrivée à 60 ans des baby-boomers et de l'allongement de la durée de vie, engendre un accroissement du poids relatif des générations de plus de 60 ans. Tous les pays ne sont pas confrontés à ce phénomène avec la même ampleur. Si l'allongement de la durée de vie est assez général dans les pays industrialisés, l'importance du baby-boom, de la période de « dénatalité », ainsi que la diversité des comportements démographiques au début du XX^e, conduit à des situations diverses. Par exemple, la fécondité a été nettement plus faible en Allemagne qu'en France au cours de la deuxième moitié du XX^e. Il en résulte un vieillissement plus précoce et plus durable de la population allemande et l'évolution du ratio de dépendance démographique, défini comme le rapport entre, d'une part, la population de moins de 20 ans et de plus de 60 ans et, d'autre part, celle de 20 à 60 ans, y connaîtra certainement une remontée plus forte qu'en France.

L'enjeu essentiel de ces évolutions est la prise en charge des inactifs par les actifs, les « producteurs » potentiels assurant la prise en charge d'une population inactive plus nombreuse. Il pose également, à travers les questions de financement des retraites (fiche 1-2), la problématique de la solidarité intergénérationnelle, de la soutenabilité des engagements d'une génération nombreuse pour les générations suivantes...

Diversité des taux d'épargne et cycle de vie

L'épargne désigne la fraction du revenu disponible qui n'est pas affectée à la consommation au cours de l'année. Le taux d'épargne, qui désigne le rapport entre l'épargne et le Revenu national disponible brut, se situe à des niveaux très différents en Europe. Alors que l'Allemagne atteint 23%, en 2011, la France 17%, le Royaume-Uni est à 13%, et la Suède à 25%. La moyenne de l'Union européenne est proche de 20% (données Eurostat, à partir des comptes nationaux), tandis que les États-Unis sont à 12% et le Japon à 21%. Et les évolutions des vingt dernières années sont très contrastées : très forte chute en Italie ou au Royaume Uni, progression très importante en Irlande ou en Norvège, légère baisse en France et légère progression en Allemagne, effondrement au Japon et baisse très sensible aux États-Unis.

La théorie du cycle de vie (Modigliani-Brumberg, 1954) vise à expliquer les différences d'épargne, en les reliant aux variables démographiques. Elle propose une vision macroéconomique découlant de la logique microéconomique des choix intertemporels du consommateur. Celui-ci est supposé

répartir dans le temps sa consommation de manière optimale, en tenant compte du fait que ses revenus varient au cours de sa vie. Il peut emprunter lorsqu'il est jeune et n'a pas de revenu, rembourser et épargner lors de sa phase d'activité et utiliser cette épargne pour sa retraite. Il lisse ainsi sa consommation et son épargne tout au long de sa vie et l'accumulation de patrimoine qu'il réalise à une époque n'a pas d'autre objet que de lui permettre de consommer plus tard. Le passage à la macroéconomie se fait en considérant qu'une société est composée de générations qui se succèdent. Les modèles à « générations imbriquées » (Allais, Samuelson,) montrent que dans une société composée de générations de taille identique et ayant des comportements identiques, c'est-à-dire successivement d'épargne et de désépargne, les mouvements se compensent et le taux d'épargne global est nul. Plusieurs situations sont alors compatibles avec une épargne positive :

- Une croissance démographique qui se traduit par une augmentation du poids des actifs (qui épargnent) par rapport aux retraités. Par exemple quelques années après un baby-boom.
- Un allongement de l'espérance de vie à la retraite (allongement de la durée de vie à durée d'activité inchangée ou réduction de la durée d'activité) qui conduit les actifs à gonfler leur épargne. On peut ainsi considérer que les taux d'épargne importants des populations qui commencent à vieillir traduisent la volonté des générations d'actifs d'anticiper une longue vie de désépargne. Dans cette perspective les taux d'épargne seront amenés à baisser par la suite.
- Une croissance économique qui augmente le revenu relatif des actifs par rapport aux inactifs et les incite à épargner plus que les autres générations ne désépargnent. Dans cette logique, les différences de croissance entre les zones peuvent expliquer les niveaux différents d'épargne. Le fort taux d'épargne japonais, mais également français, dans les années 1960-90 correspondant par exemple à une croissance économique forte.

A contrario, le vieillissement démographique ou une moindre croissance économique devraient provoquer une contraction de l'épargne.

L'étude de la relation entre l'épargne et le cycle de vie s'effectue, soit directement en comparant les taux d'épargne selon les âges, soit en étudiant les patrimoines des ménages, l'accumulation d'épargne permettant la constitution d'un patrimoine dans lequel les ménages viendront puiser.

Les analyses sont difficiles à mener en raison de l'interférence de plusieurs variables. On observe, à côté des effets d'âge qui nous intéressent ici, des effets de génération (toutes les générations n'ont pas le même vécu et les taux d'épargne reflètent leurs parcours de vie différenciés) et des effets de période qui correspondent à des phénomènes conjoncturels. Se pose également la question de la transmission du patrimoine. On peut en effet envisager que les ménages aient un comportement d'accumulation patrimoniale en faveur de leur descendance, un altruisme générationnel. La volonté de transmettre un patrimoine complique alors l'analyse et ne conduit pas nécessairement à une décroissance du taux d'épargne lors du vieillissement. Il faut de plus considérer que l'épargne des ménages n'est qu'une composante de l'épargne globale d'un pays. En France elle en constitue entre la moitié et les deux tiers selon les époques.

Au final, l'approche en termes de cycle de vie est un modèle indiquant quel devrait être, sous certaines hypothèses, le comportement des ménages. Il devient intéressant alors d'étudier les déviations par rapport à ce comportement (irrationalité dans l'optimisation, aversion au risque différente selon le niveau du patrimoine...).

Ressources et activités pédagogiques proposées

Activité 1 : la dynamique des populations à travers les pyramides des âges

Finalité : Mettre en évidence les déformations de la structure par âge de la population au moyen de pyramides animées.

Étapes et ressource préconisées :

- Se connecter sur le site de l'Insee. Les animations interactives sont accessibles depuis la page d'accueil.
- Lien : www.insee.fr/fr/publications-et-services/default.asp?page=infographies.htm
- Faire étudier par les élèves la pyramide française, de préférence celle de France métropolitaine qui permet une approche sur plus longue période.
www.insee.fr/fr/ppp/bases-de-donnees/donnees-detaillees/bilan-demo/pyramide/pyramide.htm
- L'animation permet de choisir l'année de référence, en déplaçant le curseur du graphique. On pourra ainsi mettre en évidence les différents « accidents » démographiques (guerres, baby-boom, dénatalité...).
- L'animation permet également de comparer la part respective des hommes et des femmes sur une génération, de faire varier les différentes classes d'âge pour faire apparaître le poids des différents groupes.
- Faire étudier par les élèves les projections de population à partir de la pyramide des âges.
www.insee.fr/fr/ppp/bases-de-donnees/donnees-detaillees/bilan-demo/pyramide/pyramide.htm
- L'animation permet de retrouver les informations précédentes mais aussi de faire une simulation de la population française en modifiant certains paramètres (fécondité, espérance de vie, solde migratoire). On peut ainsi mettre en évidence des scénarii possibles. On pourra par exemple étudier l'évolution du poids de la classe d'âge 20-60 ans en fonction des hypothèses retenues.

Note : des animations de même type existent sur le site de l'Ined, avec des projections de population mondiale. http://www.ined.fr/fr/tout_savoir_population/animations/pyramide_ages/

Activité 2: Épargne et cycle de vie

Finalité : Montrer comment on peut vérifier l'hypothèse de cycle de vie.

Étapes et ressource préconisées :

- Se connecter au site insee.fr et télécharger les Insee Première n°1380 et 1265.
www.insee.fr/fr/themes/document.asp?ref_id=ip1265
www.insee.fr/fr/themes/document.asp?reg_id=0&ref_id=ip1380
- Faire rechercher les informations par âge. L'objectif est de montrer que le cycle de vie peut s'appréhender à travers les taux d'épargne mais également en étudiant le patrimoine. On pourra utiliser les fichiers statistiques joints aux publications pour faire tracer les courbes par âge à l'aide d'un tableur.

Bibliographie

Bibliographie sélective et commentée à l'usage du professeur

Modigliani F., « Cycle de vie, épargne individuelle et richesse des nations », *Revue française d'économie*, volume 1, 1986.

[L'article est disponible gratuitement sur le site Persee.fr. L'auteur y présente les principaux résultats des analyses développées quelques années avant et leurs implications.]

Villieu P., *Macroéconomie, consommation et épargne*, La découverte, Coll. Repères, 2008.

[Voir particulièrement le chapitre 3 qui présente l'hypothèse du cycle de vie.]

Sur les aspects démographiques de nombreuses données sont disponibles sur le site de l'Ined.

Adveev. A et alii, « Population et tendances démographiques des pays européens (1980-2010) », *Population* n° 1 2011, Ined. [On y trouve des données sur l'évolution démographique de l'ensemble de l'Europe depuis le milieu du XXe siècle, et un bilan de l'évolution des dernières décennies.]

Le site de l'Insee propose des animations sur les pyramides des âges passées et des projections en permettant de modifier des paramètres.

Sur le cycle de vie, on trouve très difficilement des données d'épargne ou de patrimoine par âge. On peut trouver quelques informations dans : « Les inégalités entre ménages dans les comptes nationaux » *Insee première* n° 1265, novembre 2009 « Les inégalités de patrimoine s'accroissent entre 2004 et 2010 », *Insee première* 1380, novembre 2011, "Les revenus et les patrimoines des ménages", Insee Références. [Publication annuelle de données et analyses sur les revenus et les patrimoines.]

A noter les articles :

Michèle Lelièvre, Olivia Sautory, Jérôme Pujol, "Niveau de vie par âge et génération entre 1996 et 2005", In édition 2010 ;

Hélène Chaput, Laurianne Salembier, "Les choix de détention patrimoniale des ménages ne sont pas seulement liés à leurs ressources", In édition 2011.

Bibliographie complémentaire

Sylvain M. et Aubry-Louis F. « les effets du vieillissement sur l'économie française » *Eco Flash*, novembre 2011.

Artus P., « Vieillissement démographique et actifs extérieurs : quels pays vont être en difficulté ? », *Flash Eco*, Natixis, 1^{er} mars 2012.

Artus P. « Dispersion des taux d'épargne entre les pays de la zone euro : quelles causes ? », *Flash Eco*, Natixis, 22 mars 2012.

Fiche 1.2 : Quel est l'impact des variables économiques et démographiques sur le financement de la protection sociale ?

INDICATIONS COMPLÉMENTAIRES : On s'appuiera sur les exemples des retraites et de la santé en privilégiant le cas de la France. On exposera les principes de base des deux grands types de régimes de retraite (répartition et capitalisation). On s'interrogera sur les choix possibles en matière de ressources de ces régimes, de taux de remplacement, de durée de cotisation. On montrera comment la gestion des systèmes de santé est confrontée à la question de l'articulation entre une régulation marchande et une régulation administrée : dans les deux cas se posent des problèmes d'incitation et d'asymétrie d'information (tarification à l'acte ou budget global, liberté d'installation et équité dans l'offre de soin, ticket modérateur, etc.).

Acquis de première : prélèvements obligatoires, production marchande et non marchande, asymétries d'information, revenus de transfert, solidarité, État-providence.

NOTIONS : Répartition/capitalisation, taux de remplacement, ratio de dépendance, incitations pécuniaires, aléa moral, sélection adverse.

Savoirs de référence sur la question

Le financement des retraites : des choix sous contraintes

La montée des contraintes sur le système de retraite

La retraite est la situation d'un individu qui présente les conditions d'âge et d'ancienneté lui permettant de cesser son activité professionnelle et de bénéficier d'un revenu de remplacement que l'on appelle pension de retraite. Les économies des pays développés doivent faire face à deux contraintes majeures en matière de financement de leur système de retraite : un nombre croissant de retraités bénéficiaires de droits supplémentaires du fait du vieillissement de la population et du départ à la retraite des générations dites du « baby-boom » nées après 1945 ; une réduction des cotisations sociales versées au système de retraite en raison d'une moindre progression de la masse salariale, résultant à la fois d'une déformation du partage de la valeur ajoutée au détriment des salaires, de la réduction du nombre d'actifs occupés (donc cotisant), de la montée du chômage, de la faiblesse du taux d'activité des personnes à partir de 50 ans et de l'entrée tardive des jeunes sur le marché du travail (avec de moins en moins de cotisants sur longue période).

Le problème de financement des retraites est donc lié à la combinaison de facteurs démographiques (allongement de l'espérance de vie, baisse de la fécondité et augmentation de l'âge moyen de la population) mais aussi économiques : un taux de chômage élevé réduit le nombre d'actifs cotisant et aggrave la crise de financement des systèmes de protection sociale. Le vieillissement démographique dans les pays industrialisés présente deux composantes : le taux de fécondité est devenu très bas dans certaines nations (Italie, Espagne, Allemagne, Japon) et reste à un niveau approximativement compatible avec une population croissante en France et au Royaume-Uni ; ensuite, l'espérance de vie augmente dans tous les pays industrialisés. Ce vieillissement des pays occidentaux pose le problème du financement des pensions. Afin de garantir l'équilibre économique des systèmes de retraite, les réformes engagées doivent tenir compte de l'évolution des variables démographiques (fécondité, espérance de vie), des paramètres économiques (taux de chômage, gains de productivité, croissance de la masse

salariale), mais résultent également de choix politiques (répartition de l'effort entre les salariés, entre les revenus du travail et du capital, etc.).

Les deux grands types de régimes de retraite

Le régime par répartition repose sur le principe d'un transfert des actifs vers les inactifs. Le système de retraite par répartition s'est généralisé en Europe au XX^{ème} siècle pour garantir aux personnes les plus âgées de la population un niveau de retraite décent. Il s'agit d'un système fondé sur le principe de la solidarité entre les générations : les actifs d'hier ont cotisé durant leur activité pour financer les pensions des retraités d'hier et les actifs d'aujourd'hui cotisent donc pour recevoir demain des pensions financées par les travailleurs de demain. Les agents devant cotiser pour une part fixe de leurs revenus du travail, le montant à distribuer aux retraités est proportionnel à la masse salariale.

Dans le régime de retraite par capitalisation, les cotisations versées par les actifs salariés sont placées sur les marchés financiers ; la caisse de retraite devient un fonds de pension dont le capital constitue une contrepartie aux engagements que la caisse a accumulés vis-à-vis des cotisants. Ce type de régime de retraites, plus largement mis en œuvre aux Etats-Unis, géré par les fonds de pension ou les compagnies d'assurance, fait bénéficier ses souscripteurs du revenu des capitaux placés : intérêts, dividendes et, le cas échéant, des plus-values résultant de la négociation des titres. Dans un système par capitalisation, chaque individu épargne pour financer sa propre retraite : la logique est donc individuelle. Les générations d'actifs cotisant à un fonds de pension percevront un revenu, quand ils seront retraités, lié à la valorisation des actifs gérés par ce fonds.

Les systèmes de retraite actuels diffèrent fortement d'un pays à l'autre. En Italie, en Allemagne et en France, les pensions de retraite sont en grande partie versées par des systèmes par répartition. Aux Pays-Bas, au Royaume-Uni et aux Etats-Unis, les retraites sont versées en proportions à peu près égales par des systèmes de répartition et par capitalisation.

Les voies de la réforme des régimes de retraite

Les contraintes démographiques et le ralentissement de la croissance économique pèsent fortement sur le régime par répartition en réduisant le nombre d'actifs et en abaissant le rapport retraités/cotisants, soit le ratio de dépendance.

Les partisans du régime de retraite par capitalisation font valoir qu'un tel système permet d'éviter le problème de l'évolution défavorable du ratio de dépendance et permet de réduire les prélèvements obligatoires. Il permettrait également une diversification des placements financiers (dans les pays émergents notamment) et une augmentation du taux d'épargne favorable à l'accumulation du capital et à l'élévation de la croissance potentielle. Pourtant, la crise financière récente a montré que le rendement des fonds de pension (Etats-Unis) qui gèrent les placements des futurs retraités peut être affecté en période d'instabilité sur les marchés de capitaux ; un tel système risque aussi de creuser les inégalités économiques et sociales et de compromettre la solidarité intergénérationnelle.

Pour faire face aux problèmes de financement, la plupart des pays développés ont engagé des réformes de leurs régimes de retraite : allongement de la durée de cotisation ou hausse de l'âge de la retraite, hausse des cotisations, baisse des pensions ou création de fonds de réserve. En France, la réforme du régime général des retraites du secteur privé de 1993 a augmenté la durée requise pour bénéficier du régime à taux plein, allongé le nombre d'années prises en compte pour le calcul du salaire de référence et le taux de remplacement (c'est-à-dire le pourcentage de son ancien salaire que l'on perçoit une fois arrivé à la retraite) et modifié la règle d'indexation des pensions (désormais sur les prix à la consommation et non plus sur les salaires). La réforme de 2003 concerne à la fois le secteur public et le secteur privé : à partir de 2009, la durée de cotisation augmente pour tenir compte des gains d'espérance de vie (41 ans en 2012, puis 41,75 ans en 2020) dans le secteur privé, tandis que la durée de cotisation dans le secteur public doit rejoindre progressivement celle du régime général (160 trimestres en 2008). Une « décote » est instaurée dans le calcul final de la retraite (1,25 % par trimestre manquant) ainsi qu'une « surcote » de

0,75 % par trimestre supplémentaire par rapport à la durée requise. En 2010, une nouvelle réforme porte l'âge du départ à la retraite à taux plein de 60 à 62 ans et l'âge requis pour partir sans décote est fixé à 67 ans.

La gestion des systèmes de santé

Les dépenses de santé augmentent fortement :

- Depuis 1945, le nombre de personnes couvertes par le système de soins a fortement progressé et les droits acquis ont été renforcés ;
- Lorsque le niveau de vie moyen augmente et que la société s'enrichit, la consommation se porte davantage sur les biens supérieurs tels que la santé ;
- Le vieillissement de la population accroît les dépenses de retraites, et dans une certaine mesure, les dépenses de santé (les dépenses de soins sont de 2 à 2,5 fois supérieures entre 60 et 80 ans à ce qu'elles sont entre 40 et 50 ans) ;
- Les services fournis par l'Etat-providence, comme les soins, voient leurs prix augmenter en raison de la sophistication croissante des technologies médicales et de gains de productivité plus faibles dans les services.

Depuis les années 1970, dans un contexte de ralentissement économique et de tensions sur le système de protection sociale, les pays développés ont fait de la maîtrise des dépenses de santé un objectif prioritaire, même si celui-ci n'a jamais été atteint.

La prise en compte des problèmes de sélection adverse et d'aléa moral

Les limites de la régulation marchande proviennent principalement de l'existence d'externalités positives (recherche médicale, amélioration de la productivité d'une main-d'œuvre en bonne santé) ou négatives (maladies transmissibles, risques épidémiques, vaccinations), de biens collectifs (non exclusifs et non rivaux dans le cas de la santé) et de l'existence d'asymétries d'information (dans la relation entre médecin et patient par exemple).

Une cause importante du constat des défaillances du marché en matière de soins tient aux limites du marché de l'assurance santé. Pour se protéger contre un risque associé à des événements négatifs (chute des revenus, maladies), les individus ont recours à l'assurance ; elle permet de transférer la prise en charge d'un sinistre si celui-ci se produit et ce, contre un paiement supplémentaire par l'assuré (la prime de risque). Lorsque l'on regroupe les risques de même nature encourus par un nombre important d'individus (en jouant sur la loi des grands nombres et la « mutualisation des risques »), la prime peut demeurer limitée.

Dans le cas du « risque maladie », les problèmes de sélection adverse et d'aléa moral sont particulièrement à l'œuvre. Appliquée au domaine de la santé, la sélection adverse désigne l'effet négatif d'une hausse des primes de risque sur les caractéristiques moyennes de ceux qui souscrivent un contrat d'assurance. Les personnes qui se savent présenter des risques inférieurs à la moyenne sont alors dissuadées de souscrire un contrat tandis que celles qui présentent un risque supérieur à la moyenne sont incitées à persister dans la souscription du contrat. La rentabilité financière du mécanisme d'assurance peut être menacée si la hausse des indemnités versées est supérieure à celle des primes. L'assureur peut alors être tenté d'attirer les personnes à faible risque et d'exclure celles qui présentent un risque élevé et qui sont les plus coûteuses à assurer : dès lors une couverture maladie obligatoire et universelle s'avère nécessaire.

Les problèmes d'aléa moral peuvent survenir si le contrat d'assurance modifie les incitations de telle manière que l'individu, se sachant couvert, adopte un comportement risqué, par exemple en réduisant ses actes de médecine préventive. De la même manière, dans le cadre des systèmes où les rémunérations des professionnels de santé augmentent avec le volume de leurs prescriptions (tarification médicale à l'acte, budgets hospitaliers calculés *ex post* après calcul des journées d'hospitalisation effectuées) et malgré les règles de déontologie et d'éthique, le praticien de santé peut être tenté de prescrire davantage de soins, non dans l'intérêt du patient, mais dans le but de

maximiser son propre revenu : la maîtrise des dépenses de soins devient ainsi particulièrement difficile.

Le système de soins entre régulation marchande et régulation administrée

Les problèmes liés à la relation entre le médecin et le patient ainsi que les questions de sélection adverse et d'aléa moral peuvent entraîner une allocation défectueuse des ressources consacrées à la santé. Dans les systèmes publics d'assurance santé en Europe, la volonté de réduire les comportements potentiels d'aléa moral a incité les Etats à introduire des systèmes de tickets modérateurs ou de franchises médicales qui laissent une partie des dépenses de soins à la charge de l'assuré afin de le responsabiliser. Dans les systèmes privés, l'assureur peut chercher à réduire les asymétries d'information en recueillant des données sur le niveau de risque individuel (pour adapter la prime au niveau de chaque assuré). Ces pratiques peuvent néanmoins entraîner de graves manquements éthiques et juridiques en matière de confidentialité de la vie privée et poser un problème majeur d'équité sociale : les primes d'assurance deviendraient nettement plus élevées (voire financièrement inaccessibles) pour les personnes qui présentent le risque le plus élevé de maladies. Pour éviter les risques liés à la sélection adverse, les systèmes publics d'assurance maladie obligatoire dissocient la contribution individuelle et le niveau de risque grâce aux prélèvements obligatoires (impôts et cotisations sociales) et au financement socialisé. Les systèmes publics instaurent ainsi un mécanisme de solidarité des individus en bonne santé vers les malades et des plus jeunes vers les plus âgés. L'Etat doit donc veiller à assurer la pérennité du système de santé et à concilier la maîtrise des dépenses avec la justice sociale.

La répartition optimale entre secteur public et secteur privé dans l'offre de soins et dans la couverture assurantielle, la place laissée aux incitations monétaires et aux contraintes financières, ou la fixation des prix des biens médicaux, suscitent de vifs débats, d'autant que les expériences concrètes des pays montrent une forte hétérogénéité dans l'architecture des systèmes d'assurance maladie.

Ressources et activités pédagogiques proposées

Activité 1 Le calcul de la retraite

Finalité : Permettre aux élèves de calculer le montant moyen mensuel de la retraite des hommes et des femmes.

Etapas et ressources préconisées :

- Utiliser le site « apprendre avec l'INSEE » et répondre aux questions de l'exercice.

www.cndp.fr/stat-apprendre/insee/par/revenu/retraites2.htm

Activité 2 Répartition et capitalisation

Finalité : Comparer les caractéristiques des deux régimes de retraites dans un contexte de contraintes économiques et démographiques.

Etapas et ressources préconisées :

- Les voies de réformes du système par répartition.

www.lafinancepourtous.com/Decryptages/Mots-de-la-finance/Les-mots-de-la-retraite

La réforme du système de retraite par répartition : des choix sous contraintes

	Augmentation des cotisations	Augmentation de la durée de cotisation	Baisse du montant des pensions
Comment la mesure résout-elle les problèmes de financement ?			
Quelles conséquences pour les salariés et les employeurs ?			
Risques			

Adopter (au moins partiellement) un régime par capitalisation

Avantages attendus	
Inconvénients	

Activité 3. Régimes de santé privés et publics

Finalité : Permettre aux élèves de comprendre le fonctionnement des systèmes d'assurance santé privés et les enjeux de la création de systèmes d'assurance santé publics aux Etats-Unis.

Etapes et ressources préconisées :

- Texte pages 839-841, in Paul Krugman et Robin Wells, Microéconomie, De Boeck, 2009.
- Questions :
 - Expliquer quels sont les problèmes liés au marché de l'assurance santé privée en mobilisant les notions du programme.
 - Qu'appelle-t-on la « spirale de la mort de la sélection adverse » ?
 - Quels sont les avantages d'un système de santé public et quelles sont les difficultés qu'il peut rencontrer ?

Bibliographie

Bibliographie sélective et commentée à l'usage du professeur

Palier B., *La réforme des retraites*, collection « Que sais-je ? », PUF, 2010.

[Un ouvrage synthétique qui présente les enjeux de la réforme des retraites en France en la resituant dans le contexte européen. Le chapitre 2, intitulé « Nouveaux contextes, nouvelles politiques » insiste notamment sur les « évolutions démographiques » et les « pressions économiques et budgétaires ».]

Palier B., *La réforme des systèmes de santé*, « Que sais-je ? », PUF, 2010.

[Un volume qui présente les enjeux de la réforme de la santé en France et en Europe. Le chapitre 2 expose en particulier l'architecture des différents systèmes d'assurance santé privés et administrés et le chapitre 3 les facteurs d'augmentation des dépenses de santé. Le chapitre 4 développe les voies possibles pour réformer les systèmes de santé.]

Le 8^{ème} rapport du Conseil d'Orientation des Retraites (COR),

www.cor-retraites.fr/IMG/pdf/doc-1327.pdf

[Ce rapport du COR présente avec de nombreux documents statistiques tous les enjeux de la réforme des retraites et notamment les perspectives financières marquées par les effets de la crise dans son chapitre 2.]

Regards sur l'actualité, *Quelle réforme pour nos systèmes de retraites ?*, La Documentation française, 2010.

Un volume qui présente les différentes réformes des régimes de retraite et leurs implications en termes de choix politiques sous contraintes économiques et démographiques fortes.]

Un numéro de la revue IDEES sur le thème du vieillissement.

www2.cndp.fr/lesScripts/bandeau/bandeau.asp?bas=http://www2.cndp.fr/RevueDEES/noteslecture_s.htm

[De nombreux articles sur le thème du vieillissement et ses enjeux en Europe et dans le reste du monde.]

Bibliographie complémentaire

Elbaum M., *Economie politique de la protection sociale*, PUF, 2011.

Laffargue, J.P., *La réforme du système des retraites : à qui les sacrifices ?*, Editions, Rue d'Ulm, 2007.

Majnoni d'Intignano B., *Santé et économie en Europe*, collection « Que sais-je », PUF, 2010.

Fiche 2.1 : Dans quelles circonstances les entreprises peuvent-elles exercer un pouvoir de marché ?

INDICATIONS COMPLÉMENTAIRES : En faisant référence au programme de première, on rappellera la diversité des structures de marché et la notion de pouvoir de marché, qui permet aux entreprises d'élaborer des stratégies concurrentielles. On analysera la nature et la variété des barrières à l'entrée qui expliquent l'existence d'un pouvoir de marché et sa persistance. A l'aide d'exemples simples (tarification dans les transports, dans les télécommunications, etc.), on étudiera les stratégies de prix du monopole discriminant.

Acquis de première : oligopole, monopole, pouvoir de marché, preneur de prix, coût moyen/marginal, recette moyenne/marginale.

NOTIONS : Monopole discriminant, barrière à l'entrée, faiseur de prix.

Savoirs de référence sur la question

Concurrence parfaite, concurrence imparfaite et monopole

La concurrence pure et parfaite est un modèle théorique – une construction – dont la portée est heuristique. A partir des traits caractéristiques de ce modèle, il s'agit d'identifier et d'étudier la diversité des structures de marché effectivement observée dans la réalité.

La concurrence pure et parfaite repose sur le respect de cinq hypothèses :

- L'atomicité du marché : il existe un grand nombre d'acheteurs (demandeurs) et de vendeurs (offreurs) et chacun est de taille réduite (« atomes »). Aucun d'entre eux ne peut influencer la fixation du prix : chacun d'eux est un « preneur de prix » (« *price taker* »).

- La libre entrée sur le marché : tous les offreurs et les demandeurs qui le souhaitent peuvent librement entrer sur le marché.

- L'homogénéité des produits : tous les produits offerts sur un marché sont identiques et donc comparables et échangeables.

- La transparence du marché : les informations sur les conditions de marché sont accessibles à tous.

- La parfaite mobilité des facteurs : les offreurs et les demandeurs peuvent entrer en contact sans être gênés par la distance géographique, la langue parlée, les coûts de transport, etc.

Il suffit qu'une seule de ces hypothèses ne soit pas respectée pour que le marché soit en situation de concurrence imparfaite. C'est d'ailleurs ce que les entreprises peuvent rechercher car la situation de concurrence pure et parfaite ne leur serait pas avantageuse : elles n'ont

aucune influence sur la fixation du prix, chaque entreprise détient la même part de marché que les autres et aucune entreprise ne peut dégager de profit en longue période.

Les entreprises peuvent tenter de réduire la concurrence en agissant sur une ou plusieurs de ces conditions. Elles cherchent ainsi à détenir un pouvoir de marché, c'est-à-dire la capacité à influencer le prix. Pour cela, elles disposent de différents moyens.

Les entreprises peuvent chercher à se démarquer des autres en proposant des produits différents par leurs critères physiques (packaging d'un produit cosmétique, puissance d'une voiture, options d'un smartphone, divers coloris d'un appareil électroménager, etc.), mais également en agissant par leur publicité ou sur leurs conditions de vente (frais d'envoi offerts à partir d'un certain montant d'achats dans les e-boutiques). L'hypothèse d'homogénéité des produits n'est plus respectée et en raison de cette différenciation des produits, le marché se retrouve en situation de concurrence monopolistique.

Lorsque l'hypothèse d'atomicité n'est pas respectée, le marché est en situation soit d'oligopole, soit de monopole.

L'oligopole désigne le cas où un petit nombre d'entreprises offre un produit à un grand nombre de demandeurs. C'est le cas des opérateurs de téléphonie mobile en France – SFR, Orange, Bouygues, Free - ou encore des producteurs d'eaux minérales en France – Danone, Nestlé, Castel – qui détiennent 90% des parts de marché. Les décisions de tarification, d'investissement et de publicité de l'entreprise oligopolistique doivent être stratégiques : chaque entreprise doit tenir compte du fait que ses décisions auront des conséquences sur les choix de ses concurrents et elle doit essayer d'anticiper leur réaction.

Le monopole désigne le cas - extrême - où une seule et unique entreprise offre un produit à un grand nombre de demandeurs. Dans cette situation, les produits offerts n'ont pas de substitut. Le monopole est un « faiseur de prix » - « *price maker* ». Pour fixer son prix il doit tenir compte de l'élasticité de la demande par rapport au prix. La demande qui s'adresse au monopole n'est pas infinie (comme celle qui s'adresse à chaque entreprise en concurrence pure et parfaite), elle est une fonction décroissante du prix car la demande au monopole est constituée de la totalité de la demande au marché. Lorsqu'un monopole produit une unité supplémentaire, il est obligé de diminuer le prix pour pouvoir vendre davantage. La recette marginale n'est plus une donnée exogène mais une fonction décroissante de la quantité produite.

Beaucoup de monopoles sont temporaires car l'entreprise qui fournit une innovation de produit peut bénéficier durant une durée déterminée des avantages du monopole avant que d'autres entreprises n'entrent sur le marché.

Les barrières à l'entrée

L'hypothèse de libre entrée sur le marché peut ne pas être respectée. Les barrières à l'entrée désignent tout ce qui entrave et même retarde l'entrée de nouvelles entreprises sur un marché, donc ce qui réduit ou limite la concurrence et par conséquent permet et maintient le pouvoir de marché des entreprises présentes sur le marché.

Plusieurs typologies de barrières à l'entrée existent. L'OCDE distingue les barrières structurelles des barrières stratégiques :

Les barrières structurelles sont la conséquence des caractéristiques du marché : nécessaire maîtrise d'une technologie très complexe et/ou rare, compétences particulières difficiles à développer, etc. Typiquement, les investissements (ou coûts) irrécupérables sont des barrières structurelles. Par exemple, une industrie de réseaux comme celle de l'électricité nécessite un ensemble d'installations (centrales électriques pour la production d'électricité, lignes électriques pour acheminer l'électricité vers les consommateurs, postes électriques, etc.) pour lesquelles elle fait des dépenses qui ne seront pas récupérées en cas d'arrêt de l'activité. Les économies d'échelle que réalisent les entreprises présentes sur le marché constituent également une

barrière à l'entrée car elles empêchent les entreprises n'ayant pas la taille nécessaire d'entrer sur le marché.

Les barrières stratégiques (ou comportementales) sont, elles, créées ou renforcées délibérément par les entreprises en place sur le marché dans une optique de dissuasion. Il peut par exemple s'agir de stratégies de prix de sorte à empêcher l'entrée d'un concurrent qui n'aura pas la possibilité de vendre ses produits à un prix aussi bas. Il peut aussi s'agir de stratégies d'investissements, de recherche et développement (cela renvoie aux 1700 brevets déposés par Nestlé pour protéger les dosettes Nespresso par exemple), de stratégies de promotion (il en est ainsi de la signature d'accords d'exclusivité pour la diffusion de la dernière coupe du monde de Rugby entre TF1, France Télévisions et Canal + par exemple) ou de publicité (la diffusion massive de publicités par exemple suppose des coûts importants).

Il existe une grande variété de barrières à l'entrée (juridique, réglementaire, politique, commerciale, technologique, financière, etc.) qui peuvent être structurelles ou stratégiques selon le cas. Par exemple, une barrière juridique est structurelle lorsque les entreprises sur le marché doivent respecter les normes de sécurité imposées par la loi. La barrière juridique du brevet déposé par une entreprise pour protéger une innovation est plutôt une barrière stratégique car elle permet à l'entreprise de conserver une position de monopole temporaire.

Le monopole discriminant

Tous les consommateurs n'ont pas la même sensibilité au prix d'un produit. Les hommes d'affaire sont prêts à déboursier une somme plus importante pour prendre l'avion que les familles qui partent en vacances. Les étudiants sont relativement sensibles aux prix des loisirs ; ne disposant généralement pas de revenus stables, ils vont éviter de consommer quand le prix sera trop élevé. En revanche, les actifs qui perçoivent un revenu régulier sont moins sensibles au prix des loisirs. Cette sensibilité au prix se mesure par l'élasticité de la demande par rapport au prix.

Le monopole a intérêt d'effectuer une discrimination par les prix c'est-à-dire d'imposer, pour un même produit, des prix différents aux diverses catégories (âge, activité, lieu de vie, etc.) qui composent sa clientèle. Plus l'élasticité de la demande par rapport au prix d'une catégorie est faible, plus le monopole a intérêt à fixer un prix élevé et plus l'élasticité est élevée plus le monopole a intérêt à fixer un prix bas. Si le coût marginal d'un transport en train est de 50 euros et s'il est possible d'identifier deux catégories de clients, une qui est prête à payer son voyage 150 euros et une autre qui refusera de payer au-delà de 60 euros, l'entreprise aura intérêt, pour chaque catégorie, à fixer le prix maximum qu'elle est prête à payer. C'est ainsi que le monopole peut capter le plus de surplus du consommateur sous forme de profit. La discrimination par les prix peut toutefois améliorer l'efficacité du marché car elle permet l'accès à la consommation de certains consommateurs qui pourraient être exclus du marché par le monopole à prix unique.

La discrimination par les prix, qui se pratique aussi en oligopole et en concurrence monopolistique, mais pas en concurrence pure et parfaite, se heurte à deux difficultés principales : d'une part, pour mener de façon optimale cette stratégie de prix, l'entreprise doit être capable d'identifier les fonctions de demande de chaque catégorie de consommateurs ce qui n'est souvent pas aisé ; elle doit d'autre part trouver des moyens détournés pour opérer cette discrimination qui serait illégale si elle était explicitement définie par les caractéristiques des consommateurs (sauf lorsqu'il s'agit de ristourne).

Les exemples de discrimination par les prix sont nombreux. La carte étudiant ou le tarif étudiant (musées, cinémas, fast-food, transports, etc.) permettent au consommateur sensible aux prix de payer moins cher ; les prix sont parfois plus faibles lorsque la quantité achetée est importante ; le carburant est plus cher sur les autoroutes... La SNCF est un exemple de monopole discriminant. En effet, elle réunit des conditions très favorables à la mise en œuvre d'une tarification discriminatoire. Tout d'abord, elle bénéficie d'un réel pouvoir de marché pour les trafics ferroviaires. Ensuite, elle organise régulièrement des études commerciales pour connaître le consentement à payer des diverses catégories de voyageurs. En 2003 par exemple, la SNCF fait

appel à la société Actel pour lancer une campagne d'enquêtes par questionnaires et entretiens téléphoniques afin de tester son offre à destination des salariés d'entreprises (le Pass'Entreprise pour les PME et le Contrat partenaire pour les clients plus importants). Elle est ainsi informée des habitudes de déplacements professionnels et des budgets voyage des entreprises. Enfin, la SNCF applique des caractéristiques très spécifiques à chaque titre de transport (carte de réduction famille nombreuse, carte d'abonnement de travail, etc.). Certains billets sont même nominatifs, incessibles et non-remboursables, ce qui réduit les possibilités de transférabilité entre les voyageurs.

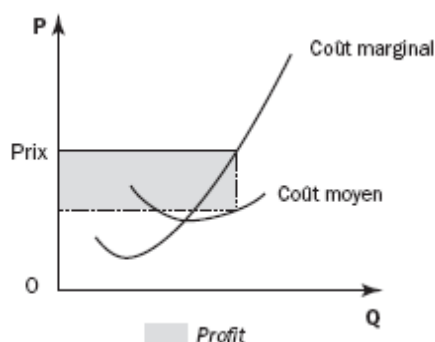
Ressources et activités pédagogiques proposées

Activité 1 : L'annulation du profit en concurrence pure et parfaite sur longue période

Finalité : Montrer pourquoi la situation de concurrence pure et parfaite n'est pas avantageuse pour les entreprises et sensibiliser les élèves à l'usage des représentations graphiques.

Etapas et ressources préconisées :

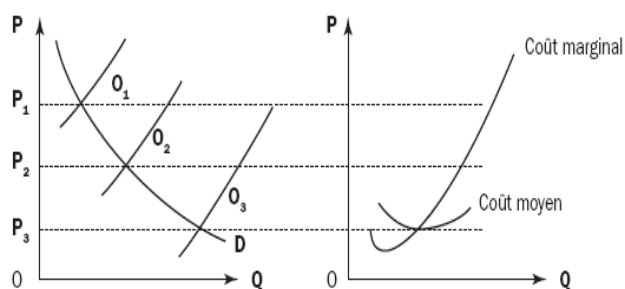
- Représenter le profit en courte période.
- Pour représenter graphiquement le profit (ou la perte), il faut tracer une droite horizontale entre l'axe des x et la courbe d'offre au niveau du prix et en tracer une autre qui rejoint l'axe des x et le coût moyen pour la quantité déterminée par l'égalité entre la recette marginale (le prix en concurrence pure et parfaite) et le coût marginal.



Activité : demander aux élèves de représenter la perte d'une entreprise (prix de vente inférieur au coût moyen).

- Représenter l'annulation du profit sur longue période.

Le graphique de gauche représente un marché, celui de droite les courbes de coûts de chaque entreprise sur ce marché.



Activité : Demander aux élèves de représenter graphiquement le profit de chaque entreprise dans la première situation – prix élevé (p1) et nombre d'offreurs faible (O1).

Questions : Le profit est-il important ? Quelle conséquence cela a-t-il sur le nombre d'entreprises présentes sur le marché ? Quels sont les effets de l'arrivée de nouveaux offreurs sur le prix du marché et le profit réalisé par chacun d'entre eux ? Quel est le niveau du profit de chaque entreprise dans la situation (p3 et O3) ? Quelle conséquence cela a-t-il sur le nombre de producteurs ? Pourquoi la situation de concurrence pure et parfaite n'est-elle pas avantageuse pour les entreprises ? Quelles stratégies peuvent-elles chercher à mettre en œuvre ?

Activité 2 : Concurrence parfaite et concurrence imparfaite

Finalité : Illustrer quelques situations de concurrence imparfaite.

Etapas et ressources préconisées :

- Etudier des exemples où au moins l'une des hypothèses de la CPP n'est pas respectée, ce qui permet aux entreprises d'obtenir un pouvoir de marché.
- Le marché des véhicules d'occasion : demander aux élèves de montrer que l'hypothèse de transparence de l'information n'est pas respectée et que cela permet aux entreprises d'obtenir un pouvoir de marché.
- Le marché du pain : demander aux élèves de montrer que l'hypothèse d'homogénéité des produits n'est pas respectée.
- Le marché des opérateurs téléphoniques : demander aux élèves de montrer que l'hypothèse d'atomicité n'est pas respectée sur le marché français.
- Le marché des dosettes de café : demander aux élèves de rechercher les types de barrières à l'entrée utilisées par la firme Nespresso pour empêcher les concurrents d'entrer sur le marché des dosettes.

Activité 3 : Les monopoles discriminants

Finalité : Illustrer et comprendre la stratégie de discrimination par les prix

Etapas et ressources préconisées :

- Illustrer la stratégie d'un monopole discriminant : la SNCF

Activité : A partir du « calendrier des prix » sur le site de la SNCF, demander aux élèves de choisir un aller simple entre deux villes et de compléter le tableau ci-dessous en faisant varier les conditions (âge, possession d'une carte de réduction, heure de la journée) :

		1 ^{ère} classe		2 ^{ème} classe	
		Tarif le plus élevé de la journée	Tarif le plus bas de la journée	Tarif le plus élevé de la journée	Tarif le plus bas de la journée
60 ans et +	Avec carte Senior				
26-59 ans					
- de 25 ans	Avec carte 12-25 ans				

- Expliquer la stratégie du monopole discriminant.

Questions :

Pourquoi les tarifs proposés diffèrent-ils selon : l'âge de l'utilisateur ? La possession d'une carte de réduction par l'utilisateur ? La classe ? Le moment de la journée ?

Quelle est l'importance de l'élasticité-prix de la demande d'un utilisateur qui : sort du travail et doit arriver à destination pour un rendez-vous important ? Part en vacances et n'a pas de contrainte de temps ? Est jeune et inactif ?

Bibliographie

Bibliographie sélective et commentée à l'usage du professeur

Pindyck - R., Rubinfeld D., *Microéconomie*, Pearson Education 2005.

[Page 500 sur l'exemple de l'oligopole des constructeurs automobiles. Pages 570-571 sur l'exemple des barrières structurelles avec « la guerre des couches » entre Procter & Gamble d'une part et Kimberly-Clark d'autre part. Pages 439-440 sur l'exemple des bons de réduction pour les produits alimentaires qui illustre la discrimination par les prix.]

Stiglitz J., Walsh C.E. et Lafay J-D., *Principes d'Economie moderne*, De Boeck, 2007.

[Pages 256-265 sur l'oligopole. Page 227 sur la concurrence monopolistique. Pages 243-250 sur le monopole. Page 436 sur l'exemple de l'égreneuse de coton d'Eli Whitney au XVIIIème siècle pour illustrer les barrières à l'entrée. Pages 247-250 sur la discrimination par les prix : exemple des médicaments pour traiter le SIDA page 249.]

Bibliographie complémentaire

La concurrence parfaite et la concurrence imparfaite :

Gabszewicz J., *La concurrence imparfaite*, Repères, La Découverte, 2003.

Gabszewicz J., *La différenciation des produits*, Repères, La Découverte, 2006.

Les définitions et les typologies des barrières à l'entrée :

www.autoritedelaconcurrence.fr/doc/etudes_ra06.pdf

www.oecd.org/dataoecd/23/9/38077106.pdf

www.wirtschaft.fh-dortmund.de/~ib/DIfEaIS/HTML/PDF/barrieres.pdf

La discrimination par les prix dans le transport aérien européen :

Guillou S. et Giaume S., « L'impact de la concentration sur la discrimination par les prix dans le transport aérien européen », *Revue d'Economie Industrielle*, 2005.

Fiche 2.2 : Quel est le rôle de la politique de la concurrence ?

INDICATIONS COMPLÉMENTAIRES : *En s'appuyant sur des exemples, on montrera que la politique de la concurrence s'exerce non seulement à l'égard des entreprises mais aussi en matière d'intervention publique. On soulignera que cette politique est source de débats quant à la place de l'État dans la production de services collectifs et dans la mise en œuvre de la politique industrielle. On présentera quelques cas dans lesquels les autorités de la concurrence, en France et à l'échelon européen, sont intervenues pour protéger les intérêts des consommateurs.*

Acquis de première : *Fonctions économiques de l'État, marchés concurrentiels, marchés imparfaitement concurrentiels, pouvoir de marché.*

NOTIONS : *Abus de position dominante, cartel de producteurs, marché pertinent.*

Savoirs de référence sur la question

Objectifs et modalités de la politique de la concurrence

La libre concurrence ne signifie pas l'absence de règles. Si, dans les pays à économie de marché, les entreprises disposent de marges de manœuvre significatives, leurs stratégies sont encadrées par un ensemble de normes juridiques destinées justement à permettre une concurrence effective, équitable et surtout profitable aux consommateurs. Définir ces règles du jeu concurrentiel, contrôler leur application, sanctionner les comportements déviants, tel est l'objet de la politique de la concurrence, participant de la fonction économique d'allocation de l'Etat.

Cette politique s'est développée selon des temporalités différentes à travers le monde : plus précoce aux Etats-Unis où la puissance acquise par certaines grandes entreprises a conduit à la mise en place d'un arsenal législatif dès la fin du XIX^e siècle (Sherman Act, 1890 ; Clayton Act, 1914), elle n'est encore qu'embryonnaire dans nombre de pays émergents et en développement. Dans les pays européens, elle ne s'est réellement imposée que sous l'impulsion de la construction communautaire à partir des années 1950. C'est une compétence européenne depuis le traité de Rome (1957). Le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) définit aujourd'hui les principes du droit de la concurrence en vigueur dans les pays membres, la compétence pour leur mise en œuvre étant partagée entre la Commission et les autorités nationales (en France l'Autorité de la concurrence, anciennement Conseil de la concurrence, autorité administrative indépendante et la Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes – DGCCRF – , qui relève du ministère de l'Economie et des Finances).

Du fait de ces trajectoires historiques différentes, mais aussi de priorités nationales divergentes, le contenu concret de la politique de la concurrence varie d'un pays à l'autre. Elle s'organise toutefois généralement autour des mêmes objectifs et mobilise des instruments proches. Trois

volets principaux se retrouvent ainsi dans le droit de la concurrence de la plupart des pays développés : la lutte contre les cartels de producteurs (article 101 du TFUE), la répression de l' « abus de position dominante » (article 102 du TFUE) et le contrôle des opérations de concentration (règlement n° 139/2004). S'y ajoute, dans le cadre européen, la prohibition des aides accordées par un Etat à ses entreprises nationales, faussant ou risquant de fausser la concurrence (article 107 du TFUE) : encadrant le comportement des entreprises, la politique de la concurrence concerne ainsi également les interventions publiques.

La lutte contre les cartels et les ententes

Les cartels de producteurs constituent des ententes entre firmes d'un même secteur ayant pour objet de limiter la concurrence. Leur objectif est d'obtenir un profit total plus élevé en se rapprochant d'une situation de monopole. Pour cela, les participants peuvent s'entendre sur la fixation d'un prix commun, s'échanger des informations confidentielles, se répartir les marchés sur une base géographique ou en fonction des catégories de clients ou encore définir entre eux des quotas de production, de telle sorte que la production totale soit inférieure à celle qui résulterait du libre jeu de la concurrence. Dans la mesure où ils impliquent une collusion étroite entre producteurs, les cartels sont plus présents sur les marchés imparfaitement concurrentiels rassemblant un petit nombre d'offres que sur les marchés concurrentiels. L'industrie chimique, dont la structure est oligopolistique, représente ainsi à elle seule 26% des cartels condamnés en Europe au cours de la période 1967-2007.

Débouchant sur des hausses de prix nuisibles aux consommateurs (entre 20 et 30 % par rapport au prix de concurrence selon les études empiriques), les cartels et les ententes sont prohibés par le droit de la concurrence. Les sanctions encourues sont essentiellement financières : en 2005, le Conseil de la concurrence a ainsi infligé une amende de 534 millions d'euros aux trois opérateurs de téléphonie mobile opérant sur le marché français pour avoir échangé des informations stratégiques et s'être entendus pour stabiliser les parts de marché.

Au-delà de la répression, l'objectif des autorités de la concurrence est de prévenir l'apparition des cartels. Deux éléments apparaissent ici déterminants. D'une part, le niveau de la sanction doit être suffisamment dissuasif : au regard de la faible probabilité de détection (15 %) et des gains importants engrangés par les cartellistes, les amendes infligées par la Commission européenne ont souvent été jugées insuffisantes mais leur montant a sensiblement augmenté depuis les années 2000. D'autre part, il convient d'améliorer les procédures de détection : les preuves matérielles de la collusion étant souvent difficiles à apporter, les autorités publiques ont mis en place des programmes de clémence selon lesquels les entreprises qui dénoncent l'existence d'un cartel auquel elles participent, peuvent bénéficier de l'immunité.

La répression des abus de position dominante

Du fait de leur taille, de leur part de marché ou de leur avance technologique, certaines entreprises peuvent acquérir une position dominante sur un marché, c'est-à-dire une capacité à affecter de manière significative la concurrence sur ce marché. L'exploitation délibérée de cette situation pour restreindre la concurrence est considérée par les autorités publiques comme un abus de position dominante.

L'éventail des pratiques abusives est relativement large. Une entreprise en position dominante peut par exemple adopter un comportement de « prix prédateurs », c'est-à-dire fixer temporairement un prix inférieur à ses coûts de production pour forcer un concurrent à sortir du marché. Une fois cet objectif atteint, elle peut ensuite accroître ses prix et enregistrer des profits qui font plus que compenser les pertes enregistrées pendant la période de prédation. Une autre pratique classique est celle des ventes liées : il s'agit alors pour une entreprise en position dominante sur le marché d'un produit A d'éliminer la concurrence sur le marché du produit B en vendant les deux produits simultanément. En mars 2004, la Commission européenne a ainsi condamné Microsoft à une amende de 497 millions d'euros pour avoir exploité sa position dominante sur le marché des systèmes d'exploitation en liant la vente de Windows à celle du

logiciel Media Player. Une entreprise en position dominante peut encore refuser à ses concurrents l'accès à des ressources rares, les dénigrer auprès de ses clients ou bien accorder à ceux-ci des remises de fidélité qui rendent prohibitif le coût d'un changement de fournisseur.

La détection de ces pratiques est malaisée. Pour mettre en évidence la position dominante d'une firme, les autorités concurrentielles doivent d'abord délimiter le marché pertinent sur lequel elle opère, c'est-à-dire identifier l'ensemble des produits substituables aux siens à l'intérieur d'un territoire donné. Le critère de substituabilité ne signifie pas que les produits doivent être physiquement identiques mais que les consommateurs doivent les considérer comme interchangeables (l'Eurostar et l'avion pour un trajet Paris-Londres par exemple). Dans un deuxième temps, les autorités apprécient la position de la firme en se basant sur un certain nombre d'indicateurs : elles concluent généralement à la position dominante quand l'entreprise détient une forte part de marché, que la répartition des parts est inégalitaire et/ou qu'il existe de fortes barrières à l'entrée. Enfin, il convient d'identifier les abus, ce qui suppose par exemple, dans le cas de la prédation, d'avoir connaissance de la structure des coûts de la firme incriminée.

Le contrôle des opérations de concentration

Depuis 1976 aux Etats-Unis, 1990 dans l'Union Européenne, les entreprises désirant s'engager dans des opérations de concentration (fusions-acquisitions) de grande dimension doivent en informer au préalable les autorités de la concurrence qui, après examen, décident ou non de les autoriser. Contrairement aux deux volets précédents, la démarche est ici préventive : il s'agit d'identifier en amont et d'empêcher les opérations susceptibles de diminuer l'intensité de la concurrence et donc de nuire aux intérêts des consommateurs.

Dans leur examen du dossier, les autorités doivent d'abord, comme dans le cas de l'abus de position dominante, délimiter le marché pertinent. Elles doivent ensuite mesurer l'impact de l'opération sur le degré de concurrence sur ce marché : risque-t-elle de permettre l'exercice d'un pouvoir de marché générateur d'une hausse durable et injustifiée des prix ? C'est parce qu'elle a répondu positivement à cette question que la Commission a bloqué en 2007 le projet de rachat d'Aer Lingus par Ryanair, estimant que la nouvelle entité serait en situation de monopole sur vingt-deux lignes au départ de Dublin. La répartition des parts de marché constitue de fait un indicateur crucial : si l'opération aboutit à un degré élevé de concentration, elle sera considérée avec une plus grande méfiance. Mais l'exercice d'un pouvoir de marché peut être contrecarré par la faiblesse du nombre d'acheteurs ou la menace d'entrée de nouveaux concurrents.

Les décisions d'interdiction sont relativement rares : au cours de la période 1990-2007, 90 % des opérations examinées par la Commission ont été autorisées sans qu'une enquête approfondie n'ait été engagée et parmi les 10 % qui ont fait l'objet d'un examen plus poussé, seules 12 % ont finalement été bloquées, certaines de grande ampleur (rejet du projet de fusion Legrand-Schneider Electric, ou plus récemment Deutsche Börse-NYSE-Euronext). En revanche, la Commission impose souvent des conditions aux opérations de fusions-acquisitions (cession de certains actifs notamment).

Les débats relatifs à la politique de la concurrence

Politique de la concurrence et politique industrielle

Dans la mesure où elle conduit à encadrer voire à contraindre les stratégies des entreprises, la politique de la concurrence peut entrer en conflit avec d'autres politiques économiques, en particulier la politique industrielle qui vise à améliorer les performances des entreprises et la puissance industrielle d'un pays.

Le débat pratique sur la hiérarchie à établir entre ces différentes politiques fait écho à un débat théorique sur la nature de la concurrence. A une tradition « pessimiste » qui met l'accent sur le conflit entre les intérêts des consommateurs et le pouvoir de marché des firmes, s'oppose en effet une tradition plus « optimiste » qui perçoit la concurrence comme un processus dynamique de sélection des entreprises les plus efficaces. Dans cette perspective, développée notamment

par Joseph Schumpeter, la concentration et l'apparition de pouvoirs de marché sont considérées à la fois comme des signes de la vivacité de la concurrence et comme des conditions de l'innovation et des gains d'efficacité industrielle in fine bénéfiques aux consommateurs.

Les politiques de la concurrence effectivement mises en œuvre prennent en compte ces possibles retombées positives de la concentration. Le droit européen autorise ainsi certaines ententes entre firmes concurrentes dans la mesure où elles procurent aux consommateurs un avantage économique contrebalançant leur effet anticoncurrentiel. C'est le cas en particulier des « ententes technologiques » qui consistent à mettre en commun les activités de recherche-développement (R&D). Permettant la réalisation d'investissements qui n'auraient pu être effectués par chaque entreprise individuellement car trop coûteux et/ou trop risqués, elles sont susceptibles de générer des innovations favorables aux consommateurs : ceux-ci peuvent en effet bénéficier de baisse des prix (innovation de procédé faisant baisser les coûts de production) ou de produits de meilleure qualité (innovation de produit).

Similairement, la perspective de gains d'efficacité, résultant de la réalisation d'économies d'échelle ou d'un transfert de technologie entre firmes, constitue un critère d'autorisation de certaines opérations de fusion.

Si elle admet ainsi un certain nombre d'exceptions à l'application de ses principes fondamentaux, la politique de la concurrence mise en œuvre dans le cadre européen a souvent été dénoncée comme trop restrictive, à l'opposé du volontarisme industriel japonais ou du pragmatisme américain. Dotée dès le traité de Rome (1957) de la mission supplémentaire de favoriser l'intégration des économies des pays membres, elle a remis en cause, notamment à travers la prohibition des aides d'Etat, certaines traditions d'intervention au profit de « champions nationaux ». Certains plaident aujourd'hui pour un rééquilibrage qui passerait par la mise en place d'une véritable politique industrielle à l'échelle européenne.

Politique de la concurrence et production des services collectifs

L'approfondissement de l'intégration européenne décidée lors de la signature de l'Acte unique en 1986 a conduit, à partir des années 1990, à l'entrée dans le champ de la concurrence des services collectifs marchands jusqu'alors généralement fournis par des monopoles étatiques. Inspirée par des évolutions théoriques dans les domaines de l'économie industrielle et de l'économie publique mais aussi liée à des mutations techniques, cette libéralisation a concerné selon des chronologies diverses l'ensemble des services en réseau : télécommunications, énergie, transports, services postaux.

Le démantèlement des monopoles publics verticalement intégrés a constitué la première étape du processus avec la séparation entre la gestion du réseau et la fourniture de services. Alors que la première activité est généralement demeurée en monopole, la seconde a ensuite été progressivement ouverte à la concurrence, l'opérateur historique faisant souvent l'objet d'une privatisation totale ou partielle. Des évolutions sont également intervenues en matière de régulation avec la création de nouvelles autorités indépendantes (par exemple l'Autorité de régulation des télécommunications, renommée en 2005 Autorité de régulation des communications électroniques et de la Poste – ARCEP), chargées d'accompagner l'ouverture à la concurrence en s'assurant notamment que les nouveaux opérateurs peuvent accéder au réseau dans des conditions équitables.

Ces mutations ont suscité en France un certain nombre de craintes et de réticences, au motif qu'elles menaceraient la conception française du service public, fondée sur les principes de continuité, d'égalité et d'adaptabilité. Il est vrai que les traités européens ne parlent pas de services publics, mais de services d'intérêt général et que si cette notion a un sens proche, elle a longtemps été entourée d'un certain flou juridique. Il existe toutefois aujourd'hui une distinction claire entre les services non économiques d'intérêt général (police, justice, sécurité sociale) et les services économiques d'intérêt général (SIEG), fournis contre rémunération : si les règles européennes de la concurrence ne s'appliquent pas pour les premiers, les entreprises chargées

des deuxièmes y sont par contre soumises, qu'elles soient publiques ou privées. En vertu de l'article 106-2 du TFUE, des dérogations peuvent toutefois être accordées pour permettre le bon accomplissement des missions particulières qui leurs sont imparties, notamment « un niveau élevé de qualité, de sécurité et d'accessibilité, l'égalité de traitement et la promotion de l'accès universel et des droits des utilisateurs » (protocole interprétatif n°9 du TFUE).

Le financement par l'Etat des obligations de service public des SIEG constitue un autre sujet problématique, dans la mesure où il peut entrer en contradiction avec le principe d'interdiction des aides d'Etat aux entreprises nationales. En 2004, la Commission a par exemple exigé de France Telecom qu'elle rembourse à l'Etat français 1 milliard d'euros, estimant qu'elle avait bénéficié jusqu'en 2002 d'un régime de faveur en matière de taxe professionnelle. Des dérogations sont toutefois également prévues, à condition que l'entreprise soit effectivement chargée de l'exécution d'obligations de service public et que la compensation soit calculée de manière transparente et strictement proportionnée.

Ressources et activités pédagogiques proposées

Activité 1 : Cartels et ententes illicites

Finalité : Présenter la logique des ententes illicites, leurs effets sur les consommateurs et les mesures prises par les pouvoirs publics pour les combattre.

Étapes et ressources préconisées :

- Présenter le cas de l'entente entre les opérateurs de téléphonie mobile, condamnés en 2005 par le Conseil de la concurrence.
- Analyser avec les élèves la décision de condamnation (décision n° 05-D-65 du 30 novembre 2005). Le communiqué de presse, disponible sur le site de l'Autorité de la concurrence résume bien les motifs et les sanctions.
www.autoritedelaconcurrence.fr/user/standard.php?id_rub=149&id_article=501
- Possibilité d'évoquer l'attribution d'une quatrième licence UMTS à Free Mobile par l'ARCEP le 18 décembre 2009 (résumé de la procédure sur le site de l'ARCEP : www.arcep.fr) et d'analyser ses effets sur le marché.

Activité 2 : La mesure de la concentration

Finalité : Faire découvrir la méthode utilisée par les autorités de contrôle de la concurrence pour évaluer le degré de concentration sur un marché.

Étapes et ressources préconisées :

- Faire réfléchir les élèves sur les critères qu'ils utiliseraient.
- Présenter l'indice de Herfindhal-Hirschman (IHH) utilisé pour mesurer le degré de concentration d'un secteur. L'IHH d'un secteur est la somme du carré de la part de marché de toutes les firmes présentes dans le secteur.
- A partir d'exemples numériques simples, on peut montrer que l'IHH dépend à la fois du nombre de firmes sur un marché et de la répartition des parts de marché.

Marché A : Deux firmes : 60% et 40% : $IHH = 60 \times 60 + 40 \times 40 = 3600 + 1600 = 5200$

Marché B : Quatre firmes : 25% chacune : $IHH = 625 \times 4 = 2500$

Marché C : Sept firmes : 50%, quatre à 10%, deux à 5% : $IHH = 2500 + 400 + 50 = 2950$

- Un tableau sur l'IHH de certains secteurs oligopolistiques aux Etats-Unis et un exercice de calcul simple sont proposés dans Krugman P., Wells R., *Microéconomie*, De Boeck, 2009, pp. 666-667.

Activité 3 : L'innovation comme motif d'acceptation d'une entente

Finalité : Montrer que certaines ententes entre entreprises peuvent être profitables aux consommateurs lorsqu'elles ont pour but le développement d'innovations génératrices de baisse des prix ou de produits de meilleure qualité.

Étapes et ressources préconisées :

- Commenter avec les élèves l'article 101 du Traité sur le fonctionnement de l'Union Européenne qui prohibe les ententes entre entreprises et son alinéa 3 qui définit les conditions d'exemption :

eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:0047:0200:FR:PDF

- Comme illustration, il est possible d'utiliser le cas d'Engine Alliance, accord autorisé entre General Electric Aircraft Engines et Pratt et Whitney pour développer un nouveau moteur

destiné aux avions commerciaux de grande capacité. Il est analysé dans Combe E., *La politique de la concurrence*. La Découverte, 2008, pp. 67-68.

Activité 4 : Concurrence et services collectifs

Finalité : Faire apparaître les dilemmes posés et les débats suscités par l'ouverture des services publics en réseau à la concurrence.

Étapes et ressource préconisées :

- Retracer l'historique de la libéralisation des services publics en réseau et du transport ferroviaire en France (le site vie-publique.fr présente une [chronologie](#)).
- Recenser les différents arguments au sujet de la libéralisation du transport ferroviaire. Les arguments peuvent être tirés d'articles de presse ou bien recherchés directement sur Internet par les élèves (vie-publique.fr, [rapport du conseil d'analyse stratégique](#), [site des Assises du ferroviaire](#), sites d'associations de défense des usagers...).
- Construire un tableau pour classer les différents arguments, par exemple bilan de la libéralisation (points positifs / points négatifs), perspectives d'extension de la concurrence au transport de voyageurs (pour / contre).

Bibliographie

Bibliographie sélective et commentée à l'usage du professeur

Combe E., *La politique de la concurrence*, La Découverte, 2008.

[Collection Repères. Complet et accessible avec de nombreux exemples concrets de pratiques abusives et de jugements.]

Krugman P., Wells R., *Microéconomie*, De Boeck, 2009.

[L'oligopole - pp. 662-675 : description et exemples concrets avec notamment un passage sur les méthodes d'évaluation de l'intensité concurrentielle d'un marché par les autorités antitrust américaines. Les politiques antitrust - pp. 690-692]

Marty, F. « La politique de la concurrence », dans Montel-Dumont O. (dir.), *La politique économique et ses instruments*, La Documentation Française, 2010, pp. 173-188

[Synthèse récente claire et complète : principes et histoire de la politique de la concurrence ; pratiques actuelles en Europe avec exemples de condamnation.]

Complété par Strassel C., La politique communautaire des aides d'Etat - pp. 189-193

Stiglitz J., Walsh C., Lafay J.D., *Principes d'économie moderne*, De Boeck, 3e édition, 2007.

[L'appréciation du degré de concurrence d'un marché - pp. 252-254. L'oligopole - pp. 256-265 : collusion, pratiques commerciales restrictives, dissuasion à l'entrée. [Les politiques publiques en matière de concurrence - pp. 271-289 : politiques à l'égard des monopoles naturels et politiques antitrust avec des exemples concrets mais essentiellement américains.]

Les services publics, *Cahiers Français*, n°339, juillet-août 2007.

[Les modèles de service public - pp. 3-25 : notion de "service public à la française", conception européenne des services publics et applications dans le droit communautaire. Les services en réseau : transformations, défis et enjeux - pp. 51-87 : ouverture à la concurrence des réseaux de services publics (énergie, télécommunications, transport ferroviaire, service postal) : assez technique.]

Dossier du site vie-publique.fr, « La régulation des services publics (2001-2007) ».

www.vie-publique.fr/politiques-publiques/regulation-services-publics/index/

Bibliographie complémentaire

Combe E., *Cartels et ententes*, Que sais-je ? PUF, 2004.

Encaoua D., Guesnerie R., *Politiques de la concurrence*, Rapport du Conseil d'Analyse Economique, 2006. Disponible en ligne : www.cae.gouv.fr/IMG/pdf/060.pdf

Site de l'Autorité de la concurrence : www.autoritedelaconcurrence.fr

Site de la DGCCRF : www.economie.gouv.fr/dgccrf

Site de la DG concurrence de la Commission européenne : ec.europa.eu/competition/index_en.html

[En anglais uniquement.]

Fiche 3.1 : Qu'est-ce que la globalisation financière ?

INDICATIONS COMPLÉMENTAIRES : On présentera les principaux marchés financiers (marchés des changes et marchés des capitaux) et le rôle économique de chacun d'entre eux. On identifiera les différents acteurs y réalisant des transactions (entreprises, investisseurs institutionnels, etc.). On insistera sur l'interdépendance des différents marchés et sur l'importance de l'information pour leur fonctionnement. On analysera le triple processus de désintermédiation, déréglementation et décloisonnement qui caractérise l'évolution des marchés des capitaux depuis les années 1990 et conduit à la constitution d'un marché mondial des capitaux.

Acquis de première : financement direct/indirect, taux d'intérêt, risque de crédit.

NOTIONS : Actifs financiers, devises, intermédiation financière.

Savoirs de référence sur la question

Les différents compartiments du marché des capitaux

Le marché des capitaux est composé de différents segments articulés entre eux. On distingue quatre grands compartiments :

- *Le marché des changes*, sur lequel s'achètent et se vendent des devises. Le cours des devises est coté en continu de manière électronique par des opérateurs dispersés dans le monde entier, appelés cambistes et travaillant dans une salle des marchés bancaires. C'est donc un marché décentralisé, qui n'a pas de localisation "physique". Les entreprises utilisent le marché des changes, soit dans le cadre de leurs opérations d'exportation ou d'importation, soit dans le cadre d'opérations financières (achat ou vente de titres étrangers...).
- *Le marché des actions*, lui-même divisé en un marché primaire, sur lequel les entreprises émettent les titres, et un marché secondaire, sur lequel les titres émis sont échangés. Une action est un titre de propriété, dont la rémunération est appelée dividende. L'émission d'actions contribue au financement à long terme de l'entreprise, en complément de l'émission d'obligations ou de l'endettement bancaire.
- *Le marché des matières premières*. Trois grandes familles de matières premières sont échangées sur les marchés : l'énergie (pétrole, électricité, gaz...), les métaux (or, argent, cuivre...) et les matières premières agricoles (blé, riz, cacao, café...)
- *Le marché des taux d'intérêt*. Ce marché est lui-même divisé en de nombreux segments. On distinguera principalement le marché monétaire et le marché obligataire.

Dans son acception économique, le marché monétaire désigne le marché sur lequel sont cotés des taux d'intérêt à court terme (moins d'un an). Il est lui-même subdivisé en trois compartiments :

- Le marché monétaire interbancaire sur lequel les banques se prêtent et s'empruntent entre elles des liquidités sous forme de monnaie Banque centrale. Lorsque la Banque centrale apporte des liquidités sur le marché monétaire, ce dernier est dit "ouvert" (open market).
- Le marché des Bons du Trésor, titres à court terme émis par les États et négociés par les investisseurs sur le marché secondaire.
- Le marché des billets de trésorerie, sur lequel les entreprises émettent des titres de financement à court terme.

Sur une même maturité, 6 mois par exemple, le taux des Bons du Trésor est généralement le plus bas, le niveau des autres taux étant déterminé par le risque associé à l'émetteur. Sur une même maturité, l'écart entre le taux d'un émetteur privé et un Bon du Trésor est appelé "spread de crédit" ; le terme est également utilisé pour désigner l'écart de taux entre des titres émis par des gouvernements différents.

Le marché obligataire est le compartiment à long terme du marché des taux d'intérêt. Une obligation est un titre de financement à long terme (maturité à l'émission supérieure à 7 ans), dont la rémunération versée à l'acheteur est appelée "coupon" et s'exprime sous la forme d'un taux d'intérêt. Une obligation 10 ans de valeur nominale 100 euros et taux d'intérêt 5 % verse chaque année à son détenteur un coupon de 5 euros. De nombreuses formes d'obligations existent, dont les obligations indexées sur l'inflation, souvent émises par les États, offrant aux investisseurs un taux d'intérêt plus bas en contrepartie d'une indexation sur l'inflation du capital remboursé à l'échéance.

La plupart des actifs financiers (devises, actions, contrats sur les matières premières, obligations, etc.) sont cotés sur le marché comptant et sur le marché à terme. Sur un marché comptant, la cotation est simultanée au transfert de propriété de l'actif. Sur un marché à terme, se cotent des prix relatifs à des transactions différées dans le futur. Le rôle originel des marchés à terme est de permettre aux agents économiques exposés à un risque de variation de prix de se couvrir. Un fabricant de pâtes alimentaires peut par exemple souhaiter se couvrir contre la hausse du blé dur en achetant à terme le volume dont il a besoin pour assurer sa production sur un horizon d'un an. Un fabricant européen d'avions attendant le paiement dans 3 ans de 100 millions de dollars peut souhaiter les vendre à terme pour se protéger contre la baisse de la devise américaine.

L'interdépendance entre les différents segments de marché associée à la mobilité internationale des capitaux illustre le phénomène de globalisation financière

Les acteurs de la globalisation financière

Les banques, les assurances, les fonds, les entreprises, mais aussi les États, sont les acteurs de la globalisation financière.

Agissant pour leur propre compte ou celui de leurs clients, *les banques* sont des acteurs majeurs de la globalisation. Elles ont le pouvoir, par un simple jeu d'écritures, de transférer instantanément des capitaux d'un pays à un autre. Disposant pour certaines d'entre elles d'un portefeuille internationalement diversifié d'actifs financiers, elles jouent également un rôle déterminant dans la formation des équilibres de marché, sur chacun des compartiments. A titre d'illustration, sur un encours de dette publique grecque de 350 milliards d'euros en 2011, les banques détenaient à elles seules environ 150 milliards...

Les fonds sont des structures de collecte d'épargne intervenant de manière significative sur les différents segments du marché international des capitaux. On distingue des fonds actions, monétaires, obligataires, matières premières... dont l'intervention, souvent liée à des retraits ou apports d'épargne par les investisseurs, contribue de manière significative à la formation des équilibres de marché. On sait que la crise des sub-primes a été déclenchée par la fermeture de deux fonds de crédit gérés par la banque Bear Stearns, en juin 2007, consécutive au retrait

massif d'investisseurs inquiets sur le remboursement des créances titrisées achetées par les fonds.

Les *entreprises* participent elles aussi au processus de globalisation financière. Leur financement est par exemple devenu international et la gestion de leurs avoirs en devises, associés par exemple à un flux d'exportations, obéit désormais à une logique d'anticipation sur l'évolution des cours de change.

Les *États* participent, à travers leur politique d'émission de titres, à la globalisation financière. D'une part, la part de dette publique détenue par les non-résidents est de plus en plus importante, représentant par exemple plus de 50 % en France en 2011, d'autre part, une partie de cette dette est libellée en monnaie étrangère. Tel fut par exemple le cas de la Grèce, dont la plus large partie de la dette en 2001, à la veille de son entrée dans la zone euro, était libellée en yens et en dollars.

Interdépendance des différents marchés et réaction à la diffusion d'informations

Le marché international des capitaux est un marché intégré : toute modification de l'équilibre sur l'un des segments entraîne une modification instantanée de l'équilibre sur les autres compartiments. Il s'ensuit une très forte volatilité des marchés, accrue par la très grande perméabilité des différents compartiments à la diffusion d'informations, source continue de révision des anticipations des opérateurs. Ces informations sont aussi bien des indicateurs macroéconomiques (taux de croissance du PIB, taux de chômage, taux d'inflation...) que des annonces microéconomiques (résultat d'entreprise, annonce de la signature de contrats...), des décisions de Banque centrale (taux directeurs, volume de refinancement...), des décisions de politique économique, ou encore des rumeurs dont l'impact sur la représentation du futur par les opérateurs est instantané et entraîne souvent des comportements mimétiques. Un certain nombre d'exemples permettent d'illustrer le phénomène de globalisation financière.

- Taux d'intérêt à court terme et cours de change

Supposons que les taux d'intérêt à court terme cotés sur le dollar baissent. La rémunération des placements effectués par les investisseurs sur le marché monétaire américain diminue et rend plus attractive la rémunération des placements en euros. Les investisseurs vont partiellement vendre leurs dollars contre des euros qu'ils vont placer sur le marché monétaire. Il s'ensuit une baisse mécanique instantanée du dollar contre euro.

- Crise grecque (2011...) et taux d'intérêt sur titres d'État allemands

Inquiets en 2011 sur la capacité de remboursement de la Grèce, les créanciers privés (banques, assureurs, fonds...) vendent massivement leurs obligations d'État grecques et les remplacent dans une large mesure par des titres du Trésor allemand. L'offre massive de titres grecs par les investisseurs internationaux fait baisser le prix de ces titres sur le marché secondaire et conduit les rendements obligataires grecs à 10 ans à des niveaux voisins de 20%, la demande massive de titres allemands faisant à l'inverse fortement baisser les taux en Allemagne. Fin décembre 2011, les taux à 6 mois sur Bons du Trésor allemand deviennent même négatifs. Les investisseurs préfèrent détenir des titres d'État allemands dont le rendement est négatif, mais dont la probabilité de remboursement est considérée certaine, que placer leur épargne avec une rémunération positive dans une banque, dont elles craignent le risque de faillite...

- Cours du blé et cours de l'euro-dollar

Le blé est coté aux États-Unis et en Europe. Si le cours du dollar baisse contre euro, l'achat de blé aux États-Unis peut devenir attractif pour les Européens. Il s'ensuit une hausse de la demande de blé américain, dont le prix monte, et une baisse de la demande de blé européen, dont le prix baisse. Mais le prix du blé est aussi partiellement corrélé au prix du pétrole. Une forte hausse du cours du pétrole conduit en effet les opérateurs à anticiper une augmentation de la

production de bio-carburants, dont l'effet attendu est une augmentation de la demande de blé et de son cours. Des achats spéculatifs et de couverture se déclenchent, qui se traduisent par une hausse auto-réalisatrice instantanée du cours du blé.

- Le rôle des anticipations dans la formation des équilibres de marché

Supposons que les investisseurs internationaux attendent une forte baisse des taux directeurs de la FED, dans l'espoir d'un soutien à la croissance américaine dont l'Europe attend des effets positifs. Si la baisse anticipée est de 0,75 % et que la FED ne baisse ses taux que de 0,25 %, le marché des actions dans le monde va baisser. Le cours des actions reposait sur une anticipation de 0,75 % associée à des perspectives de croissance et d'amélioration du résultat des entreprises ; une baisse inférieure révisé à la baisse le cours d'équilibre et déclenche des ventes auto-réalisatrices.

La règle des « 3D »

Le phénomène de globalisation financière est souvent illustré par les 3D - décloisonnement, déréglementation, désintermédiation. Ce triple processus remonte au milieu des années 1980 et peut être caractérisé de la manière suivante :

- **Décloisonnement** : processus de suppression des barrières entre les compartiments des marchés de capitaux, conduisant à une interdépendance des prix d'équilibre, tant au niveau domestique qu'international. A titre d'illustration, la simple annonce, en 1985, de la création du marché des certificats de dépôt, titres à court terme émis par les banques, provoqua une forte chute du marché obligataire, ces nouveaux titres étant considérés par les investisseurs comme des substituts, même imparfaits, aux obligations.

- **Déréglementation** : assouplissement ou suppression des règles encadrant les transactions financières. Ainsi fut par exemple supprimé en 1986 l'encadrement du crédit, qui imposait jusqu'alors, pour lutter contre l'inflation, des normes maximales de progression des encours de crédit bancaires. C'est à cette même époque que fut considérablement assoupli le contrôle des changes.

- **Désintermédiation** : recours croissant des agents non financiers (ANF) au marché financier pour couvrir leur besoin de financement, par émission d'actions ou d'obligations, au détriment des concours bancaires. On distingue le taux d'intermédiation au sens strict et le taux d'intermédiation au sens large. Le premier indicateur se mesure ainsi :

Crédits accordés par les institutions financières aux ANF

Total des financements dont les ANF ont bénéficié

Le second indicateur prend en compte les titres de financement émis par les ANF sur le marché (actions, obligations, titres de créances négociables) et détenus par les institutions financières, il se mesure ainsi :

Crédits accordés et achat de titres par les institutions financières aux ANF

Total des financements dont les ANF ont bénéficié

Le taux d'intermédiation au sens strict est relativement stable depuis le début des années 2000 et s'établit en 2011 à environ 40 % (contre 55 % en 1994). Le taux d'intermédiation au sens large est de 55 % aujourd'hui contre 75 % en 1994.

Ressources et activités pédagogiques proposées

Activité 1. Lecture des tableaux de cotation

Finalité : maîtriser la lecture des tableaux de cotation des principaux compartiments du marché des capitaux, à partir d'un site internet ou de la page « Marchés financiers » d'un quotidien.

Étapes et ressources préconisées :

- Demander aux élèves de relever, dans un quotidien ou sur un site internet, les cours de référence d'actifs représentatifs des principaux compartiments du marché des capitaux.

Exemple :

Marché des actions	Marché monétaire euro	Marché des changes	Marché des matières premières
CAC40 : 3501 (+0,74 %)	1 mois : 0,36 %	Euro-dollar : 1,33	Pétrole brent : 125 \$
Dow Jones : 13208 (+0,97 %)	3 mois : 0,43 %	Livre-euro : 1,20	Blé : 215 €/tonne

- Poser des questions sur le rôle économique de chacun des marchés et identifier les interrelations entre les différents segments.

1. Quelle hypothèse peut-on formuler en observant les variations de l'indice CAC40 et de l'indice Dow Jones ? Quels sont les facteurs communs de l'évolution des indices boursiers en France et aux États-Unis ?

2. Quelle hypothèse peut-on établir en observant la structure croissante des taux d'intérêt sur le marché monétaire euro ? Pourquoi une anticipation de hausse des taux d'intérêt conduit-elle à emprunter plus cher à 3 mois qu'à 1 mois ?

3. Le cours d'introduction de l'euro-dollar, le 4 janvier 1999, était de 1,17. Après avoir atteint un cours-planche de 0,82 en 2000, il remonte et cote aujourd'hui 1,33. La remontée de l'euro est-elle une bonne nouvelle pour :

- Les exportateurs européens ?
- Les entreprises françaises endettées en dollar ?
- Les entreprises qui achètent du pétrole ?
- Les investisseurs qui détiennent un portefeuille d'actions américaines ?
- De manière générale, quels sont les facteurs fondamentaux qui déterminent le cours de change de l'euro-dollar ?

4. Le prix du baril de pétrole (brent) est passé d'environ 20 dollars en 2000 à 125 dollars en 2012, soit une multiplication par 6. Si l'on prend en compte l'évolution du cours de change euro-dollar :

- la hausse du baril a-t-elle été plus élevée ou moins élevée pour une entreprise européenne ?
- quelle est la variation relative effective pour une entreprise européenne ?

5. Quels sont les mécanismes de diffusion d'un choc majeur affectant l'un des segments sur les autres compartiments du marché des capitaux ?

- Le baril de pétrole passe de 125 à 180 dollars
- La FED décide par surprise de remonter très fortement ses taux directeurs

- On peut aussi imaginer que les élèves forment des anticipations sur l'évolution du prix de l'un des actifs de leur choix et comparent, lors du prochain cours, leur anticipation à la variation observée, en proposant une explication de l'écart constaté. On peut aussi reproduire régulièrement ce jeu sous la forme d'un concours.

Activité 2. Internationalisation de la dette publique

Finalité : analyser les causes et effets de l'internationalisation de la dette publique, en invitant les élèves à alimenter leur réflexion par la lecture de quelques tableaux décrivant la répartition par pays des détenteurs non-résidents de la dette d'Etat. Les cas des Etats-Unis, de la France et de la Grèce pourront par exemple illustrer la réflexion.

Étapes et ressources préconisées :

- Exemple : le cas américain

(Lien pour la mise à jour des données : <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/shla2010r.pdf>).

Tableau 1 : Répartition de la dette d'État des Etats-Unis détenue par des créanciers privés

	Dette totale détenue par des créanciers privés (milliards de \$)	Dette détenue par les non-résidents (milliards de \$)	Part des non-résidents
Décembre 2010	8 368,9 ⁽¹⁾	4 370	52,2%
Décembre 2009	7 034,4	3 685	52,4%
Décembre 2008	5 893,4	3 077	53,5%
Décembre 2007	4 395,7	2 353	53,5%
Décembre 2006	4 122,1	2 103	51,0%
Décembre 2000			38,0%

⁽¹⁾ Dette publique totale, décembre 2010 : 13 562 milliards de \$

Tableau 2 : Répartition par pays de la dette publique des Etats-Unis détenue par les créanciers privés non-résidents (décembre 2010)

Chine	26%
Japon	20%
Royaume-Uni	6%
Moyen Orient	5%
Brésil	4%
Taiwan	3,5%
Russie	3,5%
Hong-Kong	3%
Autres	29%

Questions :

Comment peut-on expliquer, sous une perspective macroéconomique, le poids important et croissant de la part de la dette publique détenue par les non-résidents ?

Quelles sont les conséquences de l'internationalisation de la dette publique ?

Quels commentaires peut inspirer la lecture de la répartition par pays de la dette américaine ?

Activité 3. Diffusion d'informations nouvelles, révision des anticipations et volatilité des marchés

Finalité : Montrer que la volatilité du prix des actifs financiers est largement expliquée par la révision des anticipations des opérateurs, elle-même alimentée par la diffusion continue d'informations nouvelles.

Étapes et ressources préconisées :

- À partir de situations historiques ou construites, analyser la manière dont les marchés réagissent à la diffusion d'informations nouvelles. On insistera sur le rôle des anticipations, en montrant que les variations de cours sont d'autant plus importantes que « l'effet de surprise » est grand. À titre indicatif, sont ici proposées quelques illustrations :

Le taux de croissance (annualisé) du PIB américain du dernier trimestre est attendu par le marché à + 2 % et finalement annoncé à + 4 %. Quels sont les effets probables sur les différents segments du marché des capitaux ?

Le taux d'inflation (annualisé) du dernier mois, attendu à 5 %, est finalement annoncé à 2 %. Comment vont réagir les marchés ? Quels compartiments seront en priorité affectés par cette information ?

Un organisme météorologique annonce de fortes inondations en Australie. Pourquoi le cours du blé va-t-il monter instantanément et pas simplement le jour où les pluies annoncées surviennent ?

Pourquoi le cours de certaines actions françaises est-il positivement corrélé au dollar ? Donner quelques exemples.

Pendant la crise grecque de l'automne 2011, une rumeur a fait état d'un probable défaut du Trésor grec. Pourquoi les taux d'intérêt sur les obligations du Trésor allemand ont-ils soudain baissé ? Dans quelle mesure cette rumeur peut-elle affecter l'économie réelle ? Que peut-on en conclure ?

Certains économistes pensent qu'il est plus facile de réguler les marchés « par la parole » que par des interventions « physiques » d'achat ou de vente d'actifs. Expliquer l'idée sous-jacente.

Demander alors aux élèves de ranger les informations par « famille » (rumeurs, indicateurs économiques, décisions économiques, annonce politique...) en illustrant chacune d'entre elles et en envisageant son impact sur les différents segments du marché des capitaux.

Activité 4. Désintermédiation et réintermédiation

Finalité : Montrer que le phénomène de désintermédiation n'est pas irréversible. Le rôle croissant des banques dans une économie de marchés financiers prouve une forme de réintermédiation.

Étapes et ressources préconisées :

- Extrait de l'article de Tadjeddine, Y. « Les banques dans une économie de marchés financiers », *Les Cahiers Français*, n°361, La Documentation Française, mars-avril 2011.

Introduction : pages 54-55.

Questions : Quelles différences y a-t-il entre une « économie d'endettement » et une « économie de marchés financiers » ? En quoi cette distinction peut-elle être nuancée ? Retrouver le phénomène des 3D dans ce texte. En quoi peut-on parler d'une réintermédiation ?

Bibliographie

Bibliographie sélective et commentée à l'usage du professeur

Aglietta, M. *Macroéconomie financière*, Repères, La Découverte, 2010.

Marteau D., *Les marchés de capitaux*, Armand Colin, 2012.

[Pages 9-56 sur les marchés des capitaux, pages 44-46 sur la diffusion des chocs entre les marchés et les processus auto-réalisateurs, pages 57-78 sur le marché monétaire, pages 125-140 sur le marché des changes, pages 141-160 sur le marché des actions.]

« Comprendre les marchés financiers », *Les Cahiers Français* n°361, La Documentation française, mars-avril 2011.

[Pages 31-34 Panorama des marchés de capitaux, pages 54-58 article dont est extraite l'activité 4 sur le rôle des banques dans une économie de marchés, pages 59-63 sur le rôle croissant des fonds d'investissement comme acteur clé des marchés financiers.]

Bourguinat H., *Finance internationale*, PUF Thémis Economie, 1995.

[Une introduction très riche sur les transformations de la finance internationale : interdépendance des marchés page 23, sophistication des produits pages 24-25, intégration verticale et horizontale des marchés financiers pages 25-26, envol du marché des changes page 27, diverses conséquences du système monétaire international pages 28-33. La règle des 3D est traitée en détails pages 96-105.]

Bibliographie complémentaire

Boyer, R. Les financiers détruiront-ils le capitalisme ? *Economica*, 2011.

Scialom L., *Economie bancaire*, coll. Repères, La Découverte, 2010 (Chapitre 1, Banques et formes d'intermédiation financière).

Goyeau D., Tarazi A., *La Bourse*, coll. Repères, La Découverte, 2006.

Brender A., Pisani F., *La crise de la finance globalisée*, coll. Repères, La Découverte, 2010 (Chapitre 1, Les infrastructures de la finance globalisée).

www.christian-biales.net/documents/Intermediati.PDF

www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/archipel/publications/bdf_bm/etudes_bdf_bm/bdf_bm_146_etu_3.pdf

Fiche 3.2 : Comment expliquer les crises financières et réguler le système financier ?

INDICATIONS COMPLÉMENTAIRES : On présentera les mécanismes susceptibles d'engendrer un choc systémique, en insistant particulièrement sur les déséquilibres macro-économiques, les anticipations mimétiques et l'aléa moral. L'exemple d'un marché permettra d'illustrer les problèmes posés par la volatilité des cours. On présentera quelques instruments de régulation des marchés financiers : réglementation prudentielle, contrôle des agents et activités soumis au risque de conflits d'intérêt (agence de notation, titrisation, etc.), mesures visant une plus grande transparence des marchés.

Acquis de première : asymétrie d'information, risque de crédit.

NOTIONS : Aléa moral, risque systémique, comportement mimétique, régulation.

Savoirs de référence sur la question

Les mécanismes à l'origine des chocs systémiques : déséquilibres macroéconomiques, anticipations mimétiques et aléa moral

L'impact des déséquilibres macroéconomiques

L'interdépendance très forte des économies nationales et des places financières favorise l'occurrence de chocs « systémiques », caractérisés par une contagion des déséquilibres, d'une part au sein de la sphère financière, et d'autre part de la sphère financière vers l'économie réelle ; les difficultés rencontrées par un acteur ou un marché financier dans un pays sont alors susceptibles de se propager à l'ensemble du système et menacer d'entraîner son effondrement. Dans le cadre de l'économie globalisée, les déséquilibres macroéconomiques peuvent créer une instabilité financière ; l'économie mondiale est ainsi marquée par l'ampleur des déséquilibres des paiements, entre le déficit de la balance courante américaine et les excédents dégagés par les pays du Golfe Persique et l'Asie, qui en sont la contrepartie.

La dégradation de la position extérieure des Etats-Unis (somme des créances nettes des agents résidents américains sur les agents non-résidents) ne cesse de s'aggraver depuis la fin des années 1990. En contrepartie des déficits courants américains, toutes les autres grandes régions du monde ont résorbé leurs déficits ou accumulé d'importants excédents courants à partir de la fin des années 1990, notamment le Sud-Est asiatique et l'Amérique Latine.

La hausse des prix de l'énergie (dans un contexte de rareté croissante) a entraîné un accroissement durable de la capacité de financement du Moyen-Orient et de la Russie (rente pétrolière et gazière). L'accumulation d'excédents des paiements courants des pays émergents s'est traduite par un niveau élevé de leur taux d'épargne, entraînant un gonflement des liquidités en circulation au niveau mondial, allouées partiellement à l'achat d'actifs de crédit (obligations, créances issues de la titrisation...) et contribuant à maintenir un niveau de taux d'intérêt à long terme relativement bas.

Le rôle des comportements mimétiques et des bulles spéculatives.

En période d'expansion du crédit bancaire et de conjoncture favorable, les agents ont tendance à prendre plus de risques, or la contagion et le mimétisme de leurs comportements créent des phases de confiance excessive et de perte de mémoire collective face aux crises précédentes par un mécanisme « d'aveuglement au désastre ».

Les crises des marchés financiers sont essentiellement liées à l'éclatement de ces bulles spéculatives qui se nourrissent de l'écart croissant entre la valeur « fondamentale » des actifs (actions, biens immobiliers) et leur valeur de marché. Ces déviations des prix des actifs, appelées « bulles », ont des effets très néfastes sur la stabilité économique et financière, tant à la hausse (excès d'endettement, insuffisance d'épargne) qu'à la baisse (risque de déflation et de crise bancaire). Comme l'a montré John Maynard Keynes, les marchés financiers favoriseraient les comportements d'imitation dont l'objectif est davantage d'anticiper l'évolution de l'opinion majoritaire des opérateurs financiers que de contribuer à la convergence des prix vers la valeur réelle des titres. Ce comportement, rendant toute évaluation objective difficile, serait particulièrement à l'œuvre sur les marchés d'actions. Par ailleurs, la possibilité de revendre à tout moment les titres (ce qu'on appelle la liquidité) devient largement illusoire lorsque tous les agents décident de les céder en même temps et que personne ne désire plus les acheter : il se produit alors un krach boursier. Dans les économies actuelles, le krach produit généralement un effet de richesse négatif, l'effondrement du cours des titres provoquant un appauvrissement des agents économiques et entraînant une baisse de la demande globale. De plus, les banques jouent un rôle considérable par le crédit qu'elles octroient aux agents économiques à court et à long terme : les pertes enregistrées par les banques sur les marchés financiers, en réduisant leurs fonds propres réglementaires, peuvent entraîner une contraction du crédit à l'économie et freiner la croissance.

Des dysfonctionnements microéconomiques

L'instabilité sur les marchés financiers peut également naître en raison du développement de nouveaux instruments financiers, à l'instar de la titrisation, technique massivement utilisée par les banques à partir des années 2000. La titrisation permet en effet de transformer des crédits bancaires en titres négociables, cédés ensuite à d'autres investisseurs avec les risques qu'ils comportent. Avec la titrisation, la relation traditionnelle entre la banque et le client emprunteur, qui permet d'évaluer correctement le risque de crédit (modèle dit « initier les crédits et assumer le risque », *originate and hold*) est passée au second plan, au profit d'un nouveau modèle appelé « initier et vendre les crédits » (*originate and distribute*).

En période de bulle boursière, le contrôle du risque de crédit par les banques peut se relâcher et conduire à sous-évaluer les possibles défauts de remboursement des emprunteurs (disséminés dans des montages financiers de plus en plus complexes). Depuis 2007, l'action des Etats, mais aussi des Banques centrales en tant que prêteurs en dernier ressort afin de restaurer la confiance et soutenir le crédit par le sauvetage de certains établissements bancaires menacés de faillite, a également démontré les risques d'aléa moral (certains acteurs financiers adoptent des comportements opportunistes et accroissent leur prise de risque, les coûts étant ensuite supportés par la collectivité). La défaillance d'un établissement financier de taille importante peut toutefois entraîner un phénomène de panique bancaire (une ruée vers les guichets) et générer un risque systémique lorsque la confiance des agents économiques s'effondre : c'est ce mécanisme qui s'est produit lors de la faillite de la banque américaine Lehman Brothers en 2008. Le compte-rendu du G20 de Pittsburgh (septembre 2009) recommande ainsi aux Etats de réduire l'aléa moral sur les marchés financiers, notamment par une modification du système de rémunération des opérateurs de marché (comme le versement de bonus qui incite à une prise de risques excessive) et par un encadrement plus strict des opérations de titrisation.

La volatilité des cours : l'exemple du marché des matières premières

Le retour de l'instabilité financière s'est accompagné d'une plus forte volatilité de certains marchés, comme celui des matières premières (matières premières agricoles, métaux, énergie). Pour chacun de ces produits, il faut distinguer le marché physique où s'échangent les actifs physiques

(produits agricoles, énergétiques) et les marchés dérivés où s'échangent des contrats qui portent sur ces actifs physiques « sous-jacents » (marchés à terme et marchés d'options).

Le prix des matières premières s'inscrit dans une tendance orientée à la hausse car l'offre de matières premières peine à répondre à la demande. Celle-ci a en effet tendance à augmenter en raison de l'accroissement de la population mondiale et des besoins en matières premières, de l'essor de la demande solvable dans les pays émergents et de la généralisation des modes de vie « intensifs en matières premières ». L'offre, quant à elle, est confrontée à un ralentissement des gains de productivité dans l'agriculture, à une concurrence croissante dans l'usage des terres arables, à une montée des aléas climatiques et à un épuisement des réserves énergétiques (pétrole).

Au-delà de ces aspects fondamentaux, viennent s'ajouter des éléments plus conjoncturels qui peuvent accroître la volatilité des cours : impact des fluctuations du dollar sur le prix des matières premières, rôle des taux d'intérêt et de l'inflation qui poussent à la spéculation sur ces marchés, ou encore instabilité politique dans certains pays. Pour expliquer la volatilité accrue sur les marchés financiers, mesurée par l'écart-type des variations relatives de prix, on évoque généralement le rôle de la spéculation financière qui se reporte sur ce type de marchés en période de crise, le manque de transparence des transactions avec une incertitude sur l'état des stocks (produits agricoles et réserves pétrolifères notamment), la déréglementation des marchés agricoles et l'ouverture croissante à la concurrence (négociations commerciales multilatérales). La volatilité des prix agricoles a ainsi été mise à l'agenda des réunions du G20 puisqu'elle est de nature à mettre en péril la sécurité alimentaire dans les pays du Sud et à aggraver les inégalités mondiales.

Les instruments de régulation des marchés financiers

La réglementation prudentielle dans le secteur bancaire

La crise financière de 2007 a démontré les failles en matière de régulation du système financier mondial, notamment en ce qui concerne le contrôle des risques encourus dans le cadre des innovations financières en plein essor depuis les années 1990 (produits dérivés, titrisation). Les Etats ont réaffirmé, lors des rencontres internationales (G20), leur volonté de renforcer la régulation du secteur financier, soit l'ensemble des règles juridiques qui organisent et encadrent le secteur financier et permettent d'assurer le bon fonctionnement des marchés financiers.

La réglementation financière doit permettre de maintenir la confiance dans le système bancaire, afin de rassurer les créanciers des banques et limiter à la fois le risque de liquidité (si la banque n'a pas assez de ressources disponibles pour rembourser ses créanciers à l'échéance) et le risque de solvabilité (si ses fonds propres ne suffisent pas à couvrir les pertes éventuelles sur la valeur de ses actifs). Dès la fin des années 1980, des ratios de solvabilité (dits « ratios prudentiels ») ont été instaurés afin d'imposer aux banques un certain volume de fonds propres (terme comptable qui figure au passif de leurs bilans) en lien avec les risques encourus. Ces ratios prudentiels sont censés mieux coordonner la réglementation bancaire et inciter les banques à limiter les crédits et surtout les risques afférents (ratio Cooke en 1988 puis ratio Mc Donough en 2007), sans toutefois les rationner excessivement et freiner la croissance.

La nouvelle réglementation dite de « Bâle III », pilotée par le comité de supervision bancaire dit « comité de Bâle » (car abrité par la Banque des règlements internationaux située à Bâle), doit s'appliquer à toutes les banques internationales d'ici 2019 afin notamment de réguler le niveau de fonds propres que les banques doivent détenir en fonction des risques qu'elles encourent et du niveau de liquidités qu'elles doivent détenir pour faire face à leurs engagements. Aux Etats-Unis, la loi de réglementation financière (*Dodd-Frank Act*), votée en juillet 2010 par le Congrès américain, a tenté d'imposer une distinction entre les opérations de banque pour leur compte propre et le reste de leurs activités et souhaité limiter l'intervention des banques de dépôt hors de leur domaine, même si l'application concrète de la loi Dodd-Frank reste à mettre en œuvre. A l'occasion des différentes réunions du G20 depuis 2009, les Etats ont réaffirmé la volonté d'améliorer la transparence des marchés face au « *shadow banking system* » (système bancaire parallèle fondé sur les activités de transfert de risques comme la titrisation) qui a vu la création d'entités peu régulées logeant une partie des actifs risqués des grandes banques internationales.

Les responsables politiques ont affirmé leur volonté de renforcer le contrôle de la titrisation et de mettre en œuvre une régulation plus stricte des marchés dits de « gré à gré », sur lesquels les transactions sont conclues directement entre le vendeur et l'acheteur, qui s'opposent aux marchés dits « organisés », où les transactions se font à la Bourse dans un cadre réglementaire plus strict. Il s'agirait alors de promouvoir par exemple la création de chambres de compensation afin d'obliger les parties d'une transaction à verser un dépôt initial représentant une fraction du montant de la transaction.

Un meilleur contrôle des agents et activités soumis au risque de conflit d'intérêt : les agences de notation

Les débats sur la réglementation financière ont aussi évoqué le rôle de certains acteurs importants, comme les agences de notation. Entreprises privées dont la tâche est de produire de l'information financière sous différentes formes, les agences de notation se sont développées pour synthétiser l'information financière en notant la dette des entreprises et des Etats en fonction des risques que ces derniers présentent. Chaque agence utilise une grille de notation différente, mais l'échelle des notes va globalement de AAA (le « triple A » étant la marque des risques les plus faibles comme ceux portés par les obligations de l'Etat allemand) à C ou D (pour les titres dont les émetteurs présentent des risques élevés de non remboursement). Les agences les plus importantes sont les deux agences américaines, Standard and Poor's et Moody's, et l'agence européenne Fitch.

La concentration du secteur (ces trois agences contrôlent 90 % du marché de la notation) pose des problèmes importants et la qualité des évaluations proposées ainsi que les risques de collusion et de conflits d'intérêt entre les émetteurs et ceux qui les notent ont été dénoncés dans les débats sur la régulation.

Le G20 de Pittsburgh de septembre 2009 préconise ainsi, outre un renforcement de la concurrence sur un marché de la notation oligopolistique, une interdiction pour les agences de notation d'exercer d'une activité simultanée de conseil sur la structuration de certains produits financiers (comme ceux liés à la titrisation) et la notation de ces mêmes produits financiers, source de conflits d'intérêt. L'agence est employée par l'acteur de marché qui souhaite être noté, ce qui soulève la question de l'indépendance de l'agence dans le processus de notation. La confiance des marchés financiers repose donc sur la réputation des agences de notation qui a été ébranlée par la crise des *subprimes* de 2007.

Une plus grande transparence des marchés

La question des paradis fiscaux (îles Caïmans, Bermudes, Bahamas, etc.), ces territoires où la fiscalité est très faible en comparaison avec les autres pays et qui offrent des réglementations peu contraignantes et peu de transparence sur les transactions nouées (secret bancaire), est étroitement liée à celle des fonds spéculatifs (*hedge funds*) et de la régulation financière. La réglementation de ces centres financiers dits « off-shore » se justifie par le fait qu'ils réduisent les ressources fiscales des Etats (évasion fiscale), qu'ils affaiblissent la portée de la réglementation bancaire et financière, et qu'ils alimentent l'instabilité financière en favorisant le déficit de transparence d'une partie du système financier. Une meilleure transparence des marchés pourrait ainsi passer par l'obligation pour les paradis fiscaux de fournir davantage d'informations sur leurs activités.

Ressources et activités pédagogiques proposées

Activité 1 : les comportements mimétiques

Finalité : Permettre aux élèves de comprendre l'importance et les implications des comportements mimétiques à l'œuvre sur les marchés financiers.

Etapes et ressources préconisées :

- Analyser un texte expliquant les mécanismes qui conduisent à la formation des bulles spéculatives.

Texte pages 182-183, « Deux métaphores : le concours de beauté et la pomme Golden », in Akerlof G., et Shiller R., *Les esprits animaux, Comment les forces psychologiques mènent la finance et l'économie*, Pearson, 2009.

Questions

1. Quels liens peut-on établir entre les deux exemples cités dans le texte et le comportement des investisseurs sur les marchés financiers ?
2. Quelles peuvent être les conséquences de ces comportements sur l'évolution des cours et l'instabilité financière ?

Activité 2 : Le rôle de la titrisation

Finalité : Permettre aux élèves de comprendre l'importance du mécanisme de la titrisation dans le financement de l'économie et l'instabilité financière.

Etapes et ressources préconisées :

- Analyser un texte sur le rôle de la titrisation dans le déroulement de la crise des *subprimes* en 2007. Texte pages 12-13 et 16-17 « Comment la multiplication d'emprunts aussi risqués a-t-elle été possible ? », in Couderc N., Montel-Dumont O., *Des subprimes à la récession, comprendre la crise*, La Documentation française, 2009.

Questions

1. Quels sont les avantages et les risques de la titrisation pour le financement de l'économie ?
2. Expliquer dans quelle mesure l'essor de la titrisation a été favorisé par les déséquilibres macroéconomiques au sein de l'économie mondiale.
3. Rechercher dans quelle mesure la titrisation a été au cœur de la crise des subprimes de 2007 (utiliser les termes « taux d'intérêt », « risque de crédit », « asymétries d'information », « comportement mimétique », « aléa moral » et « risque systémique » pour construire votre réponse).

Activité 3 : Les décisions du G20 en matière de régulation financière

Finalité : Faire le point sur les chantiers et les avancées en matière de régulation financière.

Etapes et ressources préconisées :

- Réaliser une recherche sur les décisions des différentes réunions du G20 depuis 2009 et répertorier les décisions importantes prises en matière de régulation financière.

- Cette activité pourrait par exemple permettre d'évoquer les débats relatifs à la régulation financière lors du Sommet de Pittsburgh en septembre 2009 (communiqué final).

Le site du G20 : www.g20.org/ ; Les propositions du sommet de Pittsburgh en matière de régulation financière internationale : www.minefe.gouv.fr/actus/09/pittsburghg20.html

Activité 4 : Les agences de notation

Finalité : Expliquer aux élèves le rôle et l'importance des agences de notation dans la finance globalisée mais aussi les critiques dont elles font l'objet dans le cadre des projets de régulation financière.

Étapes et ressources préconisées :

- Choisir une des trois grandes agences de notation (Fitch, Moody's, Standard and Poor's) et présenter son histoire, ses fondateurs, ses caractéristiques et son échelle de notation.
- Rechercher des éléments du débat sur le rôle des agences de notation durant la crise des subprimes et durant la crise des dettes souveraines dans la zone euro, et en faire une présentation synthétique en montrant leur utilité puis les limites et les risques de leur action en période de crise financière.

www.lafinancepourtous.com/-Les-agences-de-notation-.html

Pour aller plus loin

- Lire une matrice de transition.

Matrice de transition de l'agence Standard and Poor's (1975-2010)

Probabilité historique de transition à un an (1975-2010)*

Rating (notation) un an plus tard (%) -

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC/CC	SD	NR
AAA	97,78	2,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AA	3,37	93,63	2,25	0,00	0,37	0,37	0,00	0,00	0,00
A	0,00	3,60	92,81	3,60	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BBB	0,00	0,00	6,75	89,03	3,38	0,84	0,00	0,00	0,00
BB	0,00	0,00	0,00	6,14	88,05	4,10	1,02	0,68	0,00
B	0,00	0,00	0,00	0,00	7,20	86,36	3,41	1,89	1,14
CCC/CC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	31,82	31,82	36,36	0,00

Les notes inscrites en colonne indiquent la notation de départ, les notes inscrites en ligne la notation d'arrivée, un an plus tard (la colonne SD correspond à l'état de défaut, la colonne NR correspond à la suppression de la notation au cours de l'année).

Lecture : on part de la colonne de gauche (état de notation de départ) pour trouver en ligne la probabilité d'arrivée dans les différents états de notation.

Ainsi :

- Sur l'échantillon historique 1975-2000, 97,78% des émetteurs notés AAA en début d'année sont restés AAA à la fin de l'année.

- Sur l'échantillon historique 1975-2000, 2,22% des émetteurs notés AAA en début d'année ont été dégradés et sont devenus AA.
 - Sur l'échantillon historique 1975-2000, aucun émetteur AAA n'a été dégradé au-delà de la note AA sur un horizon d'une année.
1. Quelle est la probabilité qu'un émetteur noté AAA fasse défaut sur un horizon de 1 an ?
Même question pour un émetteur noté BB.
 2. Sous l'hypothèse de la stabilité de la matrice de transition dans le temps, un émetteur noté AAA peut-il faire défaut deux ans plus tard ? Même question pour émetteur noté BBB.

Bibliographie

Bibliographie sélective et commentée à l'usage du professeur

Aglietta M., *La crise, les voies de sortie*, Michalon, 2010.

[Les chapitres 4, 5 et 6 reviennent sur le déclenchement, la mondialisation et les retombées économiques de la crise financière de 2007.]

Couderc N., Montel-Dumont O., *Des subprimes à la récession, comprendre la crise*, La Documentation française, 2009.

[Notamment les pages 11 à 25 sur les mécanismes de la crise des subprimes.]

Coupey-Soubeyran J., *Monnaie, banques, finance*, PUF, 2010.

[Notamment le septième chapitre intitulé « Instabilité des systèmes financiers et supervision ».]

Frison-Roche M-A., *Les 100 mots de la régulation*, coll. « Que sais-je ? », PUF, 2011.

[Un ouvrage qui propose des définitions de notions importantes en relation avec le thème (agences de notation, normes prudentielles, normes comptables, régulation, risque systémique...)]

Jacquillat B., Lévy-Garboua V., *Les 100 mots de la crise financière internationale*, coll. « Que sais-je ? », PUF, 2011.

[Un ouvrage qui sélectionne de nombreuses notions expliquant le vocabulaire utile pour comprendre les crises financières.]

Bibliographie complémentaire

Giraud P-N., *Le commerce des promesses*, Seuil, 2009, 2^{ème} édition.

Keeley B., Love P., *De la crise à la reprise, Causes, déroulement et conséquences de la Grande Récession*, Les essentiels de l'OCDE, 2011.

Marteau D., *Les marchés de capitaux*, coll. Cursus, Armand Colin, 2012.

Mishkin F., *Monnaie, banque et marchés financiers*, Pearson, 2010.