

l'intègre



Economie, Sociologie, Histoire du monde contemporain

► DISSERTATIONS, FICHES,
COLLES POUR S'ENTRAÎNER

DUNOD

© Dunod, 2021
11 rue Paul Bert, 92240 Malakoff
www.dunod.com
ISBN : 978-2-10-083151-7

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2° et 3° a), d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite » (art. L. 122-4).

Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles L. 335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle.

Sommaire

Module 1

Les fondements de l'économie et de la sociologie

1. Les fondements de l'économie

Dissertation – Le consommateur est-il rationnel ?	3
Dissertation – Les marchés financiers sont-ils au service de la croissance ?	8
Fiche notion – Qu'est-ce qu'un néo-classique ?	13
Fiche notion – La monnaie est-elle neutre ?	15
Faits stylisés – Partage de la valeur ajoutée et dynamique économique en France depuis les années 1970	17
Sujet d'oral – Est-il rationnel de détenir de la monnaie ?	20
Fiche lecture – <i>Les Passions et les intérêts. Justifications politiques du capitalisme avant son apogée</i> , Albert O. Hirschman	23

2. L'équilibre des agents et le fonctionnement du marché

Dissertation – L'économie de marché peut-elle contribuer au bien commun ?	26
Dissertation – Comment peut-on pallier les défaillances de marché ?	31
Fiche notion – Atteindre l'optimum de pollution	37
Fiche notion – L'incidence d'une taxe	39
Faits stylisés – Analyser une bulle spéculative : l'exemple du marché immobilier américain autour de 2007	41
Sujet d'oral – Faut-il combattre les monopoles ?	44
Fiche de lecture – <i>Économie politique des capitalismes. Théorie de la régulation et crises</i> , Robert Boyer	48

3. Les fondements de la sociologie

Dissertation – Individu et société	51
Dissertation – Peut-on encore parler de classe sociale ?	56
Fiche notion – Les mesures de la mobilité sociale	61
Fiche notion – Les affinités électives de l'éthique protestante et de l'esprit du capitalisme	63
Faits stylisés – Évolution de la structure des PCS	65
Sujet d'oral – La sociologie est-elle une science comme les autres ?	68
Fiche de lecture – <i>Qu'est-ce que la sociologie ?</i> , Norbert Elias	71

Croissance et développement du XIX^e siècle à nos jours

4. La croissance économique

Dissertation – Institutions et performances économiques	75
Dissertation – Les inégalités peuvent-elles être à la fois un frein et un ressort de la croissance économique ?	80
Fiche notion – Durée du travail, croissance économique et emploi	86
Fiche notion – La stagnation séculaire	88
Faits stylisés – Convergences et divergences entre les pays	90
Sujet d'oral – L'accumulation des facteurs de production fait-elle la croissance ?	93
Fiche de lecture – <i>Prospérité, puissance et pauvreté. Pourquoi certains pays réussissent mieux que d'autres</i> , Daron Acemoglu & James A. Robison	96

5. Les transformations des structures sociales, économiques et démographiques depuis le XIX^e siècle

Dissertation – Pourquoi progrès économique et progrès social ne vont-ils pas toujours de pair ?	99
Dissertation – Comment les pratiques de consommation se sont-elles transformées ?	105
Fiche notion – Le vieillissement de la population	112
Fiche notion – La bureaucratie	114
Faits stylisés – Les progrès de l'espérance de vie depuis la fin du XIX ^e siècle	116
Sujet d'oral – Le capitalisme managérial	119
Fiche de lecture – <i>La Grande Transformation</i> , Karl Polanyi	122

6. Entreprise et organisation

Dissertation – L'entreprise peut-elle se passer d'entrepreneur ? (HEC)	125
Dissertation – Qui dirige une entreprise ?	130
Fiche notion – Taux d'intérêt et investissement dans la théorie keynésienne	135
Fiche notion – Les mesures de la rentabilité	137
Faits stylisés – Les sources de financement des entreprises	139
Sujet d'oral – Pourquoi externaliser ?	142
Fiche de lecture – <i>Le Nouvel Esprit du capitalisme</i> , Luc Boltanski et Eve Chiapello	145

La mondialisation économique et financière

7. La dynamique de la mondialisation économique

Dissertation – La mondialisation est-elle irréversible ?	149
Dissertation – Peut-on réguler le commerce international ?	156
Fiche notion – La courbe en J	161
Fiche notion – Les théories protectionnistes	163
Faits stylisés – Croissance mondiale et commerce mondial	165
Sujet d'oral – Régionalisme et multilatéralisme	167
Fiche de lecture – <i>La mondialisation n'est pas coupable</i> , Paul Krugman	170

8. La dynamique de la mondialisation financière

Dissertation – Quelle place pour le dollar dans le SMI ?	173
Dissertation – L'ouverture internationale a-t-elle modifié fondamentalement la nature des crises financières ?	178
Fiche notion – La balance des paiements	184
Fiche notion – Les théories du taux de change	186
Faits stylisés – La financiarisation de l'économie mondiale	188
Sujet d'oral – Changes fixes ou changes flottants ?	191
Fiche de lecture – <i>Les Vertiges de la finance internationale</i> , Henri Bourguinat	196

9. L'intégration européenne

Dissertation – Le modèle économique de l'Union européenne a-t-il atteint ses limites ?	199
Dissertation – L'intégration européenne conduit-elle toujours à plus de convergence ?	205
Fiche notion – Quels sont les instruments de la politique monétaire ?	211
Fiche notion – Le pacte de stabilité et de croissance en Europe	213
Faits stylisés – Les institutions européennes	215
Sujet d'oral – L'euro est-il crédible ?	218
Fiche de lecture – <i>Le Débat interdit</i> , Jean-Paul Fitoussi	221

Déséquilibres, régulation et action publique

10. Équilibres et déséquilibres macroéconomiques

Dissertation – Les États ont-ils encore à arbitrer entre l’inflation et le chômage ?	225
Dissertation – Les banquiers centraux sont-ils tout puissants ?	233
Fiche notion – Le modèle IS-LM	238
Fiche notion – Le modèle AS-AD	241
Faits stylisés – La règle de Taylor	244
Sujet d’oral – Le déficit commercial est-il toujours un problème ?	247
Fiche de lecture – <i>Les Décennies aveugles</i> , Philippe Askenazy	250

11. L’intervention économique des pouvoirs publics

Dissertation – Peut-on parler d’un apprentissage des politiques économiques par les Gouvernements depuis le début du xx ^e siècle ?	253
Dissertation – L’Europe peut-elle renoncer à l’euro ?	259
Fiche notion – Les politiques fiscales	264
Fiche notion – Le modèle de Mundell-Fleming	266
Faits stylisés – L’évolution de la dette publique	269
Sujet d’oral – Peut-on et faut-il annuler les dettes publiques ?	272
Fiche de lecture – <i>La Théorie générale de l’emploi, de l’intérêt et de la monnaie</i> , John Maynard Keynes	279

12. Les politiques sociales

Dissertation – Le modèle social français est-il à bout de souffle ?	282
Dissertation – Lutter contre la pauvreté dans les pays riches ?	287
Fiche notion – Les théories de la justice sociale	292
Fiche notion – État-providence et redistribution	293
Faits stylisés – Évolution des dépenses sociales	295
Sujet d’oral – Réformer les retraites	297
Fiche de lecture – <i>Les Trois Mondes de l’État-providence. Essai sur le capitalisme moderne</i> , Gosta Esping-Andersen	300

MODULE 1

Les fondements de l'économie et de la sociologie

- Les fondements de l'économie
- L'équilibre des agents et le fonctionnement du marché
- Les fondements de la sociologie

CHAPITRE 1

Les fondements de l'économie

- Le consommateur est-il rationnel ?
- Les marchés financiers sont-ils au service de la croissance ?
- Qu'est-ce qu'un néo-classique ?
- La monnaie est-elle neutre ?
- Partage de la valeur ajoutée et dynamique économique en France depuis les années 1970
- Est-il rationnel de détenir de la monnaie ?
- *Les Passions et les intérêts. Justifications politiques du capitalisme avant son apogée, Albert O. Hirschman*

Le concept de rationalité, central dans l'analyse économique des comportements individuels, renvoie traditionnellement à une rationalité de moyens au service de fins, à laquelle renvoie explicitement la définition de la science économique en tant que science des choix proposée par L. Robbins (1932) (« L'économie est la science qui étudie le comportement humain en tant que relation entre des fins et des ressources rares ayant des usages alternatifs »). Dans cette conception instrumentale de la rationalité, les agents économiques agissent – ou sont supposés agir – en adaptant leurs moyens à leurs fins. Plus particulièrement, les consommateurs procèdent *rationnellement* et en fonction de leurs préférences à des choix d'allocation de leurs ressources rares entre différentes combinaisons de biens et services de manière à maximiser la satisfaction qu'ils en retirent. Cette définition de la rationalité économique, que l'on qualifiera de standard, pose cependant de nombreuses questions et fait l'objet de controverses récurrentes en économie et en sciences sociales : par exemple, permet-elle de rendre compte de l'ensemble des comportements de consommation des individus et, spécifiquement, de possibles autres dimensions, notamment sociales ou psychologiques, de leurs choix ? Les fins et les moyens sont-ils séparables ? Comment rendre compte de certaines « anomalies de la rationalité » observées dans les choix de consommation des individus ? Plus généralement, la mise en évidence de certaines limites du concept de rationalité standard utilisé en microéconomie signifie-t-elle que les consommateurs ne sont pas rationnels ou plutôt que ce concept constitue un outil inadéquat pour rendre compte des comportements de consommation réels ?

On montrera que le concept de rationalité économique est indéniablement pertinent pour analyser les choix de consommation individuels, dès lors qu'il est défini de manière suffisamment large et intégrant les apports récents de l'analyse économique : l'hypothèse de rationalité individuelle permet alors de rendre compte de la plupart des comportements de consommation, y compris apparemment non ou peu rationnels. La théorie microéconomique du consommateur étend ainsi l'hypothèse de rationalité économique standard à l'ensemble des choix de consommation individuels qu'elle analyse dans le cadre de la théorie des choix rationnels (partie I). Les critiques de l'hypothèse de rationalité économique standard ont cependant conduit au développement d'analyses plus réalistes pour expliquer les comportements des consommateurs (partie II).

1 L'analyse microéconomique du consommateur étend ainsi l'hypothèse de rationalité économique standard à l'ensemble des choix de consommation individuels

a. La théorie microéconomique néoclassique du consommateur analyse les comportements de consommation comme le résultat d'un choix rationnel de l'individu

La signification de l'hypothèse de rationalité individuelle est double en matière de choix des agents. D'une part, étant donné deux biens X et Y, et pour tous les couples possibles X

et Y, l'individu rationnel sait s'il préfère X à Y, Y à X, ou s'il n'a pas de préférence ; une seule de ces trois possibilités étant vraie pour chaque couple d'alternatives. D'autre part, l'hypothèse de rationalité implique la transitivité des choix individuels : si l'agent économique préfère X à Y et Y à Z, alors il préfère X à Z. Rapportée au choix du consommateur, l'hypothèse de rationalité signifie que ce dernier effectue ses choix de consommation en sélectionnant les biens et services et les quantités et combinaisons de ces biens et services qui lui procurent l'utilité ou la satisfaction totale la plus élevée possible, compte tenu de ses préférences individuelles et des ressources ou moyens limités dont il dispose. Dans cette perspective, il exploite systématiquement toute occasion d'améliorer sa situation. Sa rationalité est en ce sens instrumentale et optimisatrice puisqu'il s'agit pour lui d'utiliser au mieux ses ressources pour obtenir la satisfaction la plus élevée possible.

L'analyse microéconomique standard formalise ce choix de consommation comme un problème de maximisation d'une fonction objectif (la fonction d'utilité du consommateur, reflétant ses préférences) sous contrainte budgétaire ou de ressources (le montant des ressources dont dispose le consommateur pour consommer, compte tenu des prix des différents biens et services disponibles dans l'économie), permettant de déterminer l'équilibre individuel du consommateur. La résolution de ce problème permet de déterminer, parmi l'ensemble des choix possibles, le panier de consommation (les combinaisons de biens et services) maximisant l'utilité du consommateur. Les préférences d'un consommateur sont traditionnellement représentées sous la forme d'une courbe d'indifférence, définie comme l'ensemble des combinaisons de biens lui procurant un niveau donné d'utilité. Le consommateur ne pouvant dépenser plus que le montant total de ses ressources, sa contrainte de budget indique la façon dont il peut allouer les moyens dont il dispose à des dépenses destinées à consommer différentes quantités des biens et services, compte tenu de leur prix. C'est cette hypothèse de rationalité maximisatrice qui permet de déduire la disposition à payer des consommateurs et ainsi la forme classique de la courbe de demande, fonction décroissante du prix.

Ainsi, l'hypothèse de rationalité individuelle permet donc d'analyser les comportements de consommation comme le résultat d'un choix d'optimisation du consommateur.

b. L'hypothèse de rationalité individuelle permet aussi de rendre compte de comportements de consommation à première vue paradoxaux ou non rationnels et des choix en univers risqué et incertain

Certains comportements de consommation semblent *a priori* paradoxaux au regard de l'hypothèse de rationalité du consommateur. Tel est le cas des consommateurs accroissant leur consommation des biens dont le prix augmente, en contradiction avec le principe de demande décroissante par rapport au prix pour les biens dits ordinaires. L'irrationalité d'un tel comportement n'est cependant qu'apparente. Ainsi, pour un consommateur dont les ressources sont limitées, il est en effet rationnel d'augmenter sa consommation d'un bien de Giffen, même lorsque son prix augmente. L'augmentation du prix d'un bien de première nécessité l'amène en effet à consommer plus de ce bien au détriment de sa consommation d'autres biens. De la même façon, la consommation des biens de Veblen, qui augmente également avec leur prix, n'est pas contradictoire avec l'hypothèse de rationalité du consommateur : s'inscrivant dans une logique de consommation ostentatoire, ces biens,

dont les produits de luxe constituent un exemple, procurent au consommateur une satisfaction qui augmente lorsqu'ils sont plus chers, en raison de l'effet de démonstration auquel ils sont associés. Par ailleurs, pour les biens de qualité inconnue, il peut aussi être rationnel pour les consommateurs de choisir des biens dont le prix est élevé, lorsqu'ils interprètent un prix élevé comme un signal de bonne qualité. Enfin, accroître sa consommation d'un bien dont le prix augmente est rationnel lorsque ce bien engendre pour le consommateur une satisfaction marginale croissante. Pour les biens addictifs, tels que la drogue ou le jeu, Gary Becker explique ainsi l'augmentation de la consommation avec le prix par les phénomènes d'accoutumance et de dépendance qui changent les préférences du consommateur, ses goûts étant modifiés par ses expériences de consommation antérieure. De même, la consommation de certains biens culturels peut influencer sur les préférences des consommateurs, parce que l'expérience des plaisirs esthétiques peut augmenter l'utilité procurée par ces biens : on y prend goût.

Le fait de prendre des décisions en univers risqué ou incertain ne remet pas en cause l'hypothèse de rationalité des choix du consommateur, ainsi que le montre la théorie de la décision (Frank Knight, 1921). Le risque se définit comme une situation dans laquelle les événements futurs (ou états de la nature) et les niveaux de gains et de pertes associés sont **connus et probabilisables de façon objective**. Le consommateur peut donc estimer les gains et les pertes probables qui sont attachées à différentes consommations et effectuer des décisions rationnelles sur la base du critère de l'utilité espérée. Dans une situation d'incertitude, les événements futurs ne sont ni connus ni probabilisables. Opérer un choix rationnel est donc plus délicat. Néanmoins, dans certaines situations d'incertitude, il demeure possible de former une probabilité subjective sur l'occurrence d'un événement futur. Le consommateur peut alors prendre une décision sur la base d'un calcul rationnel analogue à celui qu'il opère en situation de risque, en cherchant à anticiper l'utilité que sa consommation lui procurera.

L'hypothèse de rationalité du consommateur possède en définitive une portée analytique importante, car elle permet de rendre compte de la plupart des comportements de consommation étudiés par l'analyse microéconomique néoclassique. Des modèles de rationalité alternatifs renouvellent cependant l'analyse économique des comportements de consommation.

2 Les critiques de l'hypothèse de rationalité économique standard ont conduit au développement d'analyses plus réalistes pour expliquer les comportements des consommateurs

a. L'hypothèse de rationalité imparfaite propose une analyse plus réaliste des comportements de consommation

Les critiques adressées au modèle de choix rationnel du consommateur développé par la microéconomie néoclassique soulignent principalement son irréalisme, au motif que les consommateurs effectuent fréquemment des choix non optimaux. D'une part, il est en effet fréquent que les consommateurs prennent leur décision sans avoir toute l'information nécessaire à un calcul d'optimisation rigoureux. Compte tenu du coût prohibitif d'acquisition de l'information, il peut d'ailleurs être rationnel de leur part de choisir de ne pas s'informer. D'autre part, à supposer que les individus possèdent effectivement toute

l'information nécessaire à un calcul d'optimisation, leurs capacités cognitives et calculatoires limitées peuvent rendre impossible la détermination de l'action optimale. Enfin, les choix de consommation sont opérés dans des contextes organisationnels et sociaux qui peuvent influencer la décision du consommateur et l'éloigner du choix individuellement rationnel de la théorie microéconomique néoclassique. En définitive, le modèle d'optimisation sous contrainte ne permettrait dès lors ni de décrire fidèlement, ni de prédire précisément les comportements de consommation observés dans la réalité.

Si elles remettent en cause le modèle de rationalité économique standard, les critiques précédentes n'invalident pas l'idée de rationalité des choix, mais plaident plutôt en faveur de conceptions de la rationalité imparfaite permettant une compréhension plus réaliste des décisions de consommation. Prenant acte de ce que les agents n'ont ni l'information ni les capacités cognitives nécessaires pour prendre une décision optimale, Herbert Simon développe à partir des années 1950 le concept de rationalité limitée substituant la notion de *satisficing* à celle d'optimisation. Dans cette perspective, les consommateurs se fixent un niveau de satisfaction à atteindre et adoptent la première solution satisfaisante dépassant ce seuil. Les objectifs et les moyens ne sont en outre pas considérés comme donnés et déterminés séparément, mais font l'objet d'une recherche, l'agent ne se fixant alors que des objectifs réalistes. L'idée de rationalité procédurale développée par Simon dans les années 1970 souligne par ailleurs le lien existant en pratique entre le contenu de la décision et les formes et règles de la prise de décision : la rationalité porte alors sur les procédures de décision, et non plus sur ses résultats comme dans l'analyse néoclassique. Pour le consommateur, il s'agit alors de se fixer un certain nombre de contraintes pour s'obliger à prendre de bonnes décisions (Elster, 1983). Enfin, plusieurs conceptions alternatives de la rationalité en sciences sociales mettent en avant l'influence de l'environnement social et culturel sur les choix des consommateurs, les valeurs de l'individu, son histoire, ses habitudes pouvant amener le consommateur à opérer des choix différents du choix dicté par la microéconomie néoclassique.

Ces conceptions de la rationalité imparfaite ne remettent pas en cause la rationalité même des choix de consommation. Si elle n'est pas sans lien avec les analyses précédentes, l'économie comportementale questionne plus fondamentalement cette rationalité.

b. L'analyse comportementale des choix de consommation, une remise en cause incomplète de l'hypothèse de rationalité ?

Le constat de déviations des choix des consommateurs par rapport au choix optimal du consommateur de la microéconomie néoclassique n'est pas nouveau. On sait, par exemple, que les consommateurs peuvent se caractériser par une préférence pour le présent les amenant à surestimer les gains et coûts présents par rapport aux gains et coûts futurs de leurs choix. En conséquence, ils vont choisir de consommer une part excessive de leur revenu et épargner insuffisamment, reporter à plus tard certaines décisions de consommation dont le coût présent leur paraît élevé en comparaison d'un gain futur faible, consommer certains biens en quantité excessive aujourd'hui (tabac, *junk food*) sans prendre en compte les effets de ces consommations sur leur bien-être demain. Par rapport aux analyses en termes de rationalité imparfaite, l'économie comportementale s'inspire directement des travaux de psychologie pour mettre en évidence le caractère systématique des biais entachant les décisions des agents. Dans les décennies récentes, à travers notamment les travaux de Kahneman et Tversky, sont ainsi identifiés les nombreux biais affectant les décisions de

consommation des individus. Ces dernières sont par exemple sensibles aux architectures de choix (les choix dépendent de la façon dont est présenté et structuré l'espace des possibles) et dépendantes du contexte (les consommateurs ajustent leurs préférences à l'environnement et aux différentes alternatives présentées). Elles sont, de manière générale, affectées par divers biais éloignant le consommateur de son choix théorique optimal, tels que le biais de *statu quo* (le consommateur tend à conserver les options par défaut qui lui sont assignées plutôt qu'à modifier son panier de consommation, même lorsque ces options sont sous-optimales), le biais de projection (il effectue ses choix de consommation future en projetant dans l'avenir son état présent plutôt que sur la base de celui dans lequel il se trouvera effectivement au moment de la consommation effective), ou encore les biais d'attention limitée et de saillance (compte tenu de la difficulté à prendre en compte toute l'information disponible, le consommateur prend ses décisions en fonction des variables les plus visibles sans intégrer les attributs moins saillants des biens et services choisis).

Le constat de tels biais systématiques a conduit les auteurs comportementalistes à remettre en cause l'hypothèse de rationalité des individus, certains d'entre eux, à l'instar d'Ariely, allant jusqu'à affirmer que les individus sont systématiquement irrationnels. Ces derniers sont ainsi considérés comme prenant leurs décisions non pas sur la base d'un calcul rationnel, mais en utilisant des heuristiques, définies comme des processus d'évaluation et de jugement, ou des règles de simplification du processus décisionnel (Kahneman et Tversky, 1982). Les biais observés dans les choix de consommation s'interprètent dès lors comme le résultat de ces processus décisionnels spécifiques. Toute idée de rationalité n'est cependant pas absente de l'analyse. D'une part, selon Kahneman, les individus mobilisent à l'appui de leurs décisions deux « systèmes de pensée », le « système 1 » reposant sur l'intuition et les automatismes, tandis que le « système 2 » se fonde sur la réflexion et la rationalité. D'autre part, la rationalité demeure un référent implicite de l'analyse. Ainsi, le caractère quasi-systématique des biais les rendant en partie prévisibles, il devient possible d'orienter les décisions de consommation des agents vers les choix qu'ils effectueraient s'ils étaient rationnels. Les politiques publiques de *nudges* mises en place dans de nombreux pays à l'heure actuelle, visant à promouvoir certains types de consommation jugés souhaitables par la puissance publique (par exemple, certains biens alimentaires, certains contrats d'assurance) s'inscrivent dans une telle logique de paternalisme libéral. On ne peut exclure, alors, que le modèle de rationalité parfaite standard ne retrouve un rôle central en tant que point de référence auquel comparer le comportement effectif des consommateurs et par rapport auquel redresser les biais affectant leurs choix.

Conclusion

En définitive, le concept de rationalité apparaît sans conteste pertinent pour analyser les choix de consommation individuels, dès lors qu'il est défini de manière à intégrer l'idée de rationalité imparfaite et les développements récents de l'analyse économique. L'hypothèse de rationalité permet alors de rendre compte de l'ensemble des comportements de consommation, même considérés comme non ou peu rationnels à première vue. En outre, même mise en défaut par l'observation empirique de nombreuses anomalies comportementales par rapport au modèle théorique de choix rationnel du consommateur, l'hypothèse de rationalité néoclassique constitue un référent théorique précieux auquel confronter les comportements de consommation observés dans la réalité. En ce sens, elle demeure bien un outil puissant pour analyser, comprendre et éventuellement orienter les comportements de consommation.

Les marchés financiers sont-ils au service de la croissance ?

La crise des subprimes a profondément ébranlé l'économie réelle au point que resurgisse la crainte d'un affaiblissement durable de la croissance mondiale. Elle débute en 2007, les structures de refinancement hypothécaire peinent à faire face à leurs engagements vis-à-vis des opérateurs qui leur avaient acheté sur les marchés financiers des RMBS, ces titres adossés aux créances immobilières des ménages américains. Les économistes ont rapidement interrogé la responsabilité des innovations financières de la période précédente dans la genèse de cette crise. Le cas de Lawrence Summers est intéressant : il a le premier évoqué en 2013 la possibilité d'une « stagnation séculaire ». La croissance potentielle se trouve à l'époque minée par un investissement trop peu dynamique accompagné d'une épargne très abondante mais mal orientée vers les investissements productifs qui permettraient d'assurer une croissance équilibrée. Il avait également commencé à réfléchir, à la fin des années 1980, aux limites de l'efficacité des marchés financiers, en lançant à son collègue Black, sa fameuse formule « *There are idiots. Look around You* ». Les idiots désignent ici les opérateurs qui se fondent sur des signaux peu pertinents pour faire leurs choix de titres sur les marchés. Ceux que la finance comportementale désigne comme des « *noise traders* » font dévier, parfois durablement, les titres de leur valeur fondamentale, rendant ainsi les marchés moins efficaces. Comme les autres économistes de la nouvelle économie keynésienne, il considère que ces déséquilibres de court terme peuvent avoir des effets persistants à long terme. Ainsi, les bulles spéculatives qui éclatent sur les marchés financiers ne seraient pas étrangères aux risques de stagnation séculaire.

Si le problème principal de nos économies vient d'un manque d'investissement, on peut se demander à quelle condition les marchés financiers pourraient permettre de mobiliser l'épargne mondiale pour financer les investissements et les innovations indispensables à une croissance équilibrée.

Nous verrons comment ces marchés financiers sont très utiles pour stimuler l'investissement, l'innovation et donc la croissance puis la façon dont leur hypertrophie peut au contraire fragiliser la dynamique d'ensemble de nos économies.

1 Les marchés financiers en dynamisant l'investissement et l'innovation stimulent la croissance

a. Le développement des marchés financiers facilite le financement de projets indispensables à une croissance équilibrée

En mobilisant l'épargne au service des projets à financer et en dynamisant l'offre de crédit, les marchés financiers rendent des services précieux à la croissance. Sur ces marchés, les

agents à capacité de financement peuvent transférer de la richesse dans le temps, ce qui leur permet d'optimiser leurs arbitrages inter-temporels. En diversifiant par exemple les possibilités d'arbitrage rendement/risque, les marchés offrent à chaque épargnant un placement adapté à ses préférences en matière de risque. Comme les agents sont incités à placer leur épargne, il est plus facile de drainer cette épargne et donc de la mettre au service du financement de projets d'investissement utiles à la croissance. Si les arbitrages des épargnants ou de ceux à qui ils confient leur épargne se font sur une base rationnelle, les capitaux seront alloués aux projets les plus rentables, ceux qui peuvent offrir la plus forte rémunération aux apporteurs de capitaux. C'est la thèse défendue par les partisans de la thèse des marchés efficients comme Eugène Fama. La crise financière ne peut alors s'expliquer que par une cause exogène aléatoire, que les agents ne pouvaient pas avoir intégrée dans leurs anticipations et les marchés retournent ensuite à l'équilibre. Par ailleurs, les banques peuvent plus facilement se refinancer sur le marché monétaire et elles peuvent aussi, grâce à la titrisation de leurs créances, les sortir de leur bilan. Dans les deux cas, elles sont davantage incitées à accorder des crédits à l'économie réelle.

Dans ces conditions, les demandeurs de capitaux peuvent mettre en concurrence différents offreurs de capitaux qui leur offrent différentes solutions de financement. Le coût du capital baisse et l'investissement privé se trouve encouragé. Parmi les projets qui trouvent des financements sur les marchés, il y a aussi une part importante de projets publics. Certaines de ces dépenses publiques d'investissement jouent un rôle crucial sur la croissance comme le soulignent en particulier les modèles de croissance endogène. Ce sont souvent les titres de la dette publique qui permettent d'ailleurs de développer les premiers marchés financiers. La dernière étape importante de leur développement, dans les années 1980, est clairement impulsée par les pouvoirs publics des différents pays développés dans l'espoir de stimuler une croissance qui était ralentie depuis la fin des Trente Glorieuses.

b. Ils incitent aussi les agents averses au risque à se lancer dans des projets utiles à la croissance

C'est ce que disait déjà Keynes dans le chapitre 12 de la *Théorie générale de l'emploi de l'intérêt et de la monnaie* : l'existence de marchés sur lesquels les titres sont négociables rassure ceux qui peuvent financer les projets d'investissement, dont la rentabilité est par nature incertaine. On ne peut jamais en effet anticiper parfaitement la rentabilité future du projet et il faut une part d'optimisme pour se lancer dans un financement à la rémunération incertaine. La possibilité, grâce aux marchés, que cette décision risquée ne soit pas irrévocable, rassure les apporteurs de capitaux et le volume d'investissement productif s'en trouve augmenté, ce qui stimule la demande globale *via* l'effet multiplicateur.

Sur les marchés dérivés, les agents averses au risque peuvent aussi acheter des contrats qui les couvrent contre des aléas qu'ils redoutent. Ils transfèrent les risques, moyennant finance, aux spéculateurs qui acceptent de les endosser. Ils peuvent donc investir plus sereinement et être ainsi à l'origine d'une croissance plus forte. On peut prendre ici l'exemple du *Chicago Board of Trade*, créé dès la fin du XIX^e siècle. En sécurisant le prix des récoltes céréalières, le développement de ces marchés à terme a permis aux producteurs de se lancer plus sereinement dans la modernisation de leurs exploitations, ils étaient rassurés sur la possibilité de rentabiliser leurs investissements en machine par exemple. Ces marchés à terme ont facilité la modernisation de l'agriculture américaine et donc impulsé l'amélioration des rendements.