

# Economie, Sociologie, Histoire

du monde contemporain

▶ DISSERTATIONS, FICHES,  
COLLES POUR S'ENTRAÎNER



*L'intégrale*

**ECG**  
1<sup>re</sup> et 2<sup>e</sup> années

PROGRAMMES  
**2021**

# Economie, Sociologie, Histoire

## du monde contemporain

▶ DISSERTATIONS, FICHES,  
COLLES POUR S'ENTRAÎNER

DUNOD

Le pictogramme qui figure ci-contre mérite une explication. Son objet est d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir de l'écrit, particulièrement dans le domaine de l'édition technique et universitaire, le développement massif du photocopillage.

Le Code de la propriété intellectuelle du 1<sup>er</sup> juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée dans les établissements

d'enseignement supérieur, provoquant une baisse brutale des achats de livres et de revues, au point que la possibilité même pour

les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée.

Nous rappelons donc que toute reproduction, partielle ou totale, de la présente publication est interdite sans autorisation de l'auteur, de son éditeur ou du Centre français d'exploitation du

droit de copie (CFC, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris).



© Dunod, 2021

11 rue Paul Bert, 92240 Malakoff

[www.dunod.com](http://www.dunod.com)

ISBN : 978-2-10-082635-3

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

<b>Dissertation</b> – Le consommateur est-il rationnel ?	3
<b>Dissertation</b> – Les marchés financiers sont-ils au service de la croissance ?	8
<b>Fiche notion</b> – Qu'est-ce qu'un néo-classique ?	13
<b>Fiche notion</b> – La monnaie est-elle neutre ?	15
<b>Faits stylisés</b> – Partage de la valeur ajoutée et dynamique économique en France depuis les années 1970	17
<b>Sujet d'oral</b> – Est-il rationnel de détenir de la monnaie ?	20
<b>Fiche lecture</b> – <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

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

#### 3. Les fondements de la sociologie

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

Croissance et développement  
du XIX<sup>e</sup> siècle à nos jours

#### 4. La croissance économique

<b>Dissertation</b> – Institutions et performances économiques	75
<b>Dissertation</b> – Les inégalités peuvent-elles être à la fois un frein et un ressort de la croissance économique ?	80
<b>Fiche notion</b> – Durée du travail, croissance économique et emploi	86
<b>Fiche notion</b> – La stagnation séculaire	88
<b>Faits stylisés</b> – Convergences et divergences entre les pays	90
<b>Sujet d’oral</b> – L’accumulation des facteurs de production fait-elle la croissance ?	93
<b>Fiche de lecture</b> – <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<sup>e</sup> siècle

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

#### 6. Entreprise et organisation

<b>Dissertation</b> – L’entreprise peut-elle se passer d’entrepreneur ? (HEC)	125
<b>Dissertation</b> – Qui dirige une entreprise ?	130
<b>Fiche notion</b> – Taux d’intérêt et investissement dans la théorie keynésienne	135
<b>Fiche notion</b> – Les mesures de la rentabilité	137
<b>Faits stylisés</b> – Les sources de financement des entreprises	139
<b>Sujet d’oral</b> – Pourquoi externaliser ?	142
<b>Fiche de lecture</b> – <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

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

### 8. La dynamique de la mondialisation financière

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

### 9. L’intégration européenne

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

## Déséquilibres, régulation et action publique

### 10. Équilibres et déséquilibres macroéconomiques

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

### 11. L’intervention économique des pouvoirs publics

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

### 12. Les politiques sociales

<b>Dissertation</b> – Le modèle social français est-il à bout de souffle ?	282
<b>Dissertation</b> – Lutter contre la pauvreté dans les pays riches ?	287
<b>Fiche notion</b> – Les théories de la justice sociale	292
<b>Fiche notion</b> – État-providence et redistribution	293
<b>Faits stylisés</b> – Évolution des dépenses sociales	295
<b>Sujet d’oral</b> – Réformer les retraites	297
<b>Fiche de lecture</b> – <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*

# Dissertation

## Le consommateur est-il rationnel ?

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<sup>e</sup> 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.

Les outils de transfert et de mutualisation des risques peuvent aussi inciter les prêteurs à accorder des financements qu'ils auraient autrement hésité à fournir. Or ces prêts financent des projets, par exemple des projets d'achat immobilier qui vont doper le marché immobilier mais aussi les autres marchés qui lui sont liés et qui sont très créateurs d'emploi, comme le bâtiment. La possibilité d'acheter des CDS pour se protéger du risque de défaut rassure aussi les prêteurs et augmente l'offre de crédit.

Dans les années 1980 et 1990, ces différents canaux par lesquels les marchés financiers sont au service de l'économie réelle, ont motivé dans les grands pays développés une série de réformes qui visaient à favoriser les innovations financières, avec l'espoir de soutenir une croissance qui ralentissait. Mais cet espoir placé dans un développement volontariste des marchés financiers, pour relancer une croissance en berne, a été déçu. Ainsi, depuis la fin des années 1990, la question s'est un peu déplacée et on cherche à établir comment et pourquoi une sphère financière hypertrophiée menace la croissance.

## 2 Mais en l'absence de régulation, le développement de ces mêmes marchés peut pénaliser la croissance

### a. L'hypertrophie des marchés financiers rend la croissance plus instable

Le développement dérégulé des marchés financiers rend les crises financières plus probables et ces crises déstabilisent l'économie réelle par des effets de contagion. Comme le rappelle Keynes dans le chapitre 12 de la *Théorie générale*, c'est une affaire de mesure : « Les spéculateurs peuvent être aussi inoffensifs que des bulles d'air dans un courant régulier d'entreprise. Mais la situation devient sérieuse lorsque l'entreprise n'est plus qu'une bulle d'air dans le tourbillon spéculatif. Lorsque dans un pays le développement du capital devient le sous-produit de l'activité d'un casino, il risque de s'accomplir en des conditions défectueuses. Si on considère que le but proprement social des bourses de valeurs est de canaliser l'investissement nouveau dans les directions les plus favorables au rendement futur, on ne peut revendiquer le genre de succès obtenu par Wall Street comme un éclatant triomphe du *laisser-faire* capitaliste. Et il n'y a là rien de surprenant, s'il est vrai, comme nous le pensons, que les meilleurs esprits de Wall Street étaient en fait préoccupés d'autre chose. »

Ce n'est pas, comme on l'a vu, la spéculation en elle-même qui pose un problème. Mais quand la logique spéculative prévaut sur la logique d'entreprise, les marchés financiers risquent de déstabiliser fortement l'économie réelle. La forte volatilité des cours est sans rapport avec les fluctuations des fondamentaux, ce qui conduit aussi à une mauvaise allocation des ressources. Les financements peuvent se diriger vers des entreprises très bien cotées mais qui ont de faibles perspectives de rentabilité à long terme. Cette forte activité spéculative permet aussi que soient cotés et très bien notés des titres adossés à des créances pourtant très douteuses. L'hypothèse des marchés efficients paraît d'ailleurs mal vérifiée par les travaux de finance comportementale.

Dans ces conditions, la formation de bulles spéculatives est plus probable et elles sont destinées à éclater brutalement quand les anticipations se retournent, souvent brutalement. Quand la bulle éclate, les effets ne se limitent pas aux seuls marchés financiers et se propagent à l'économie réelle comme on a pu l'observer à chaque grande crise. Avec la financiarisation des bilans bancaires, cette transmission à l'économie réelle est encore amplifiée : quand

les titres perdent de leur valeur, les grandes banques universelles voient la valeur de leur actif chuter, ce qui entraîne une crise de liquidité interbancaire, doublée d'une crise de solvabilité. Malgré les plans de sauvetage, on risque une contraction du crédit qui freine le financement de projets pourtant rentables.

En conséquence, on observe un caractère très pro-cyclique des marchés financiers : ils amplifient les fluctuations de l'économie réelle. Quand c'est l'optimisme qui prévaut dans les entreprises et chez les acteurs qui les financent, on finance de façon trop peu sélective les projets. On soutient par le crédit la demande globale de façon artificielle et on masque les déséquilibres qui pourraient freiner la croissance, comme une mauvaise répartition des revenus qui minerait la propension à consommer. Quand la crise survient, c'est au contraire un excès de pessimisme dans les anticipations de rentabilité qui s'installe et l'offre de financement se contracte, la demande de financement aussi. C'est la thèse développée de longue date par Hyman Minsky (*Stabilizing unstable economies*, 1986) et plus récemment par les modèles d'accélérateur financier. Il existe une asymétrie d'information entre les banques qui prêtent et les entreprises, qui structurellement manquent de fonds propres pour investir. Comme les banques savent qu'elles ne contrôlent pas parfaitement l'usage qui sera fait des sommes prêtées et qu'elles ne connaissent pas parfaitement la rentabilité future des projets qu'elles financent, elles supportent des coûts d'agence. Elles exigent une prime de risque, qui varie en fonction de la valeur nette des emprunteurs, c'est-à-dire de la valeur des actifs qu'ils possèdent moins la valeur de leurs dettes. La prime de risque est donc très sensible à la valeur des titres financiers inscrits à l'actif du bilan des entreprises. Si cette valeur baisse, la valeur nette des entreprises baisse et leur capacité d'emprunt diminue, ce qui diminue leur capacité à financer des investissements productifs et provoque donc une contraction à court terme dans l'économie réelle tout en compromettant les perspectives de croissance à plus long terme. Christiano, Motto et Rostagno (« Shock risks », NBER, 2013) ont construit un modèle avec accélérateur financier et ils concluent qu'entre 1985 et 2010, 60 % des fluctuations de la croissance américaine s'expliquent par ces fluctuations de la prime de risque exigée par les prêteurs, ce qu'ils appellent des « chocs de risque ». Quand un choc de risque négatif se produit, on entre dans un cercle vicieux où la rentabilité financière baisse et la valeur des titres aussi, ce qui diminue encore l'actif net des entreprises et renforce la méfiance des prêteurs, augmentant encore la prime de risque et donc les taux d'intérêt etc. On retrouve la conclusion de Minsky sur le caractère endogène des crises économiques graves.

## b. C'est la qualité des institutions qui détermine les services que les marchés financiers peuvent rendre à la croissance

Dès 2012, des économistes du FMI concluent qu'un niveau élevé d'endettement privé facilité par les innovations financières est associé à une croissance plus faible. (ARCAND, BERKES et PANIZZA, « Too much finance? »). Ils fixent entre 80 % et 100 % du PIB le seuil au-delà duquel le développement de l'endettement privé devient contre-productif en termes de croissance. L'année suivante, Reinhart et Rogoff montrent que les crises financières précèdent souvent les crises de l'économie réelle et qu'elles sont toutes précédées d'une phase de dérégulation, qui encourage un développement rapide de l'endettement privé. Ils soulignent qu'entre 1945 et 1979, où on pratique le contrôle des mouvements de capitaux, l'encadrement assez strict des activités bancaires, le plafonnement des taux d'intérêts, on observe aussi très peu de crises financières, ce qui contraste avec la période de dérégulation des marchés ouverte dans les années 1980.

Ces travaux empiriques récents montrent qu'au-delà d'un certain seuil, les marchés financiers non seulement augmentent la volatilité des taux de croissance mais l'affaiblissent. Quand la finance se développe, les innovations financières se multiplient et se complexifient, les interdépendances entre des acteurs beaucoup plus nombreux se densifient et rendent les phénomènes de contagion plus probables. Des régulations sont donc nécessaires pour mettre les marchés financiers au service de la croissance et il ne s'agit donc pas simplement de limiter la taille du secteur financier mais d'éviter que l'inventivité des acteurs privés ne débouche sur une accumulation excessive de risques.

L'instabilité est en effet amplifiée par certaines dimensions de la globalisation financière. Elle est accentuée par le mouvement de décloisonnement des différents marchés. Un choc sur le marché obligataire se répercute sur les marchés d'actions ou sur le marché immobilier et fragilise les grandes banques universelles qui ont « mobiliérisé » leur bilan. La très forte mobilité des capitaux entraîne des phénomènes de contagion d'une place financière à l'autre et donc d'une économie réelle à l'autre. C'est particulièrement sensible pour les pays émergents, confrontés à la volatilité des flux de capitaux externes.

Keynes, en 1936, proposait déjà deux solutions : placer des barrières à l'entrée sur les marchés financiers et taxer les transactions pour freiner la spéculation. Mais le régulateur a une tâche difficile, il se heurte à un problème d'aléa moral avec les banques systémiques, qui sont *too big to fail*. On ne peut pas exclure une forme de « capture de la réglementation » avec un lobby bancaire souvent bien organisé. Enfin, les réglementations provoquent parfois des effets pervers comme les ratios de fonds propres imposés aux banques avec Bâle II et Bâle III, qui sont parfois accusés d'avoir incité au développement du *shadow banking*, les banques sortant de leur bilan les activités les plus régulées et/ou les créances les plus douteuses.

## Conclusion

Ainsi, la dernière grande crise financière a fragilisé le consensus assez large qui prévalait depuis les années 1980 et qui avait favorisé un vaste mouvement de dérégulation des activités financières. Joseph Stiglitz déclare en 2010 « il n'y a guère de preuve que l'approfondissement des marchés boursiers contribue à la croissance économique, en particulier pour les pays moins avancés » et il résume bien le scepticisme qui domine depuis. Il reste à trouver les moyens d'assurer un financement plus équilibré des investissements indispensables pour assurer la transition écologique et une croissance équilibrée et durable.