

*La version d'origine correspond à la conférence donnée  
à la Faculté d'Économie, droit et gestion d'Orléans  
le 21 janvier 1999  
dans le cadre du centre de ressources pour l'enseignement de l'économie  
(IUFM d'Orléans)  
La présente version est une version augmentée et actualisée.*

## MARCHÉS ET RÈGLES

### LE MARCHÉ EST-IL DEVENU LA RÈGLE ?

**Christian BIALÈS**

Ancien élève de l'École normale supérieure Paris-Saclay  
Agrégé de l'Université  
Professeur honoraire de Chaire Supérieure  
en Économie et Gestion  
[www.christian-biales.fr](http://www.christian-biales.fr)

**En annexe, à la fin de la 2<sup>ème</sup> partie, dans laquelle, entre autres, est traitée la crise des subprimes, est reproduit le contenu d'un exposé fait à Euromed Management à Marseille à la fin des années 2000, sur la libéralisation financière.**

**Ce site se veut évolutif. Pour cela il fait l'objet d'un enrichissement documentaire régulier.**

**© Les textes édités sur ce site sont la propriété de leur auteur.**

Le code de la propriété intellectuelle n'autorise, aux termes de l'article L122-5, que les reproductions strictement destinées à l'usage privé.

Pour toute utilisation de tout ou partie d'un texte de ce site, nous vous demandons instamment d'indiquer clairement le nom de l'auteur et la source :

**CHRISTIAN BIALÈS**

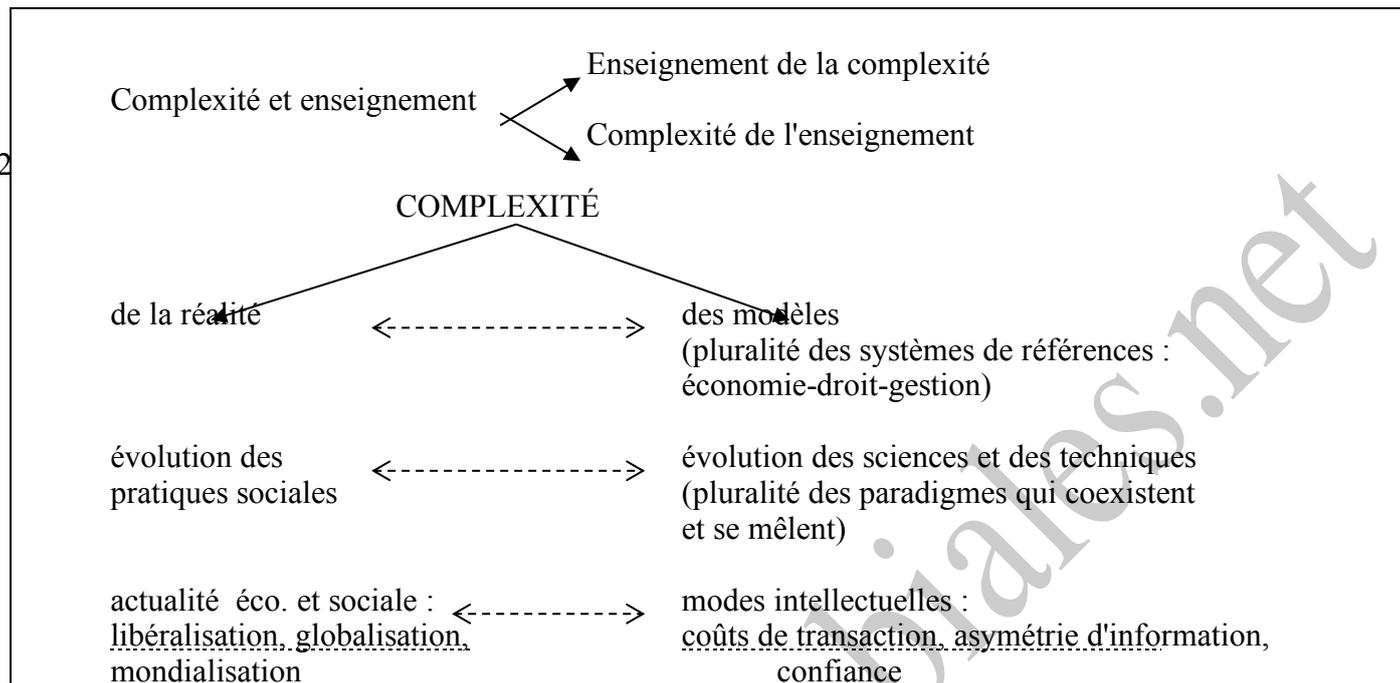
Professeur honoraire de Chaire Supérieure en Économie et Gestion  
Montpellier (France)

**[www.Christian-Biales.fr](http://www.Christian-Biales.fr)**

Tout autre usage impose d'obtenir l'autorisation de l'auteur.

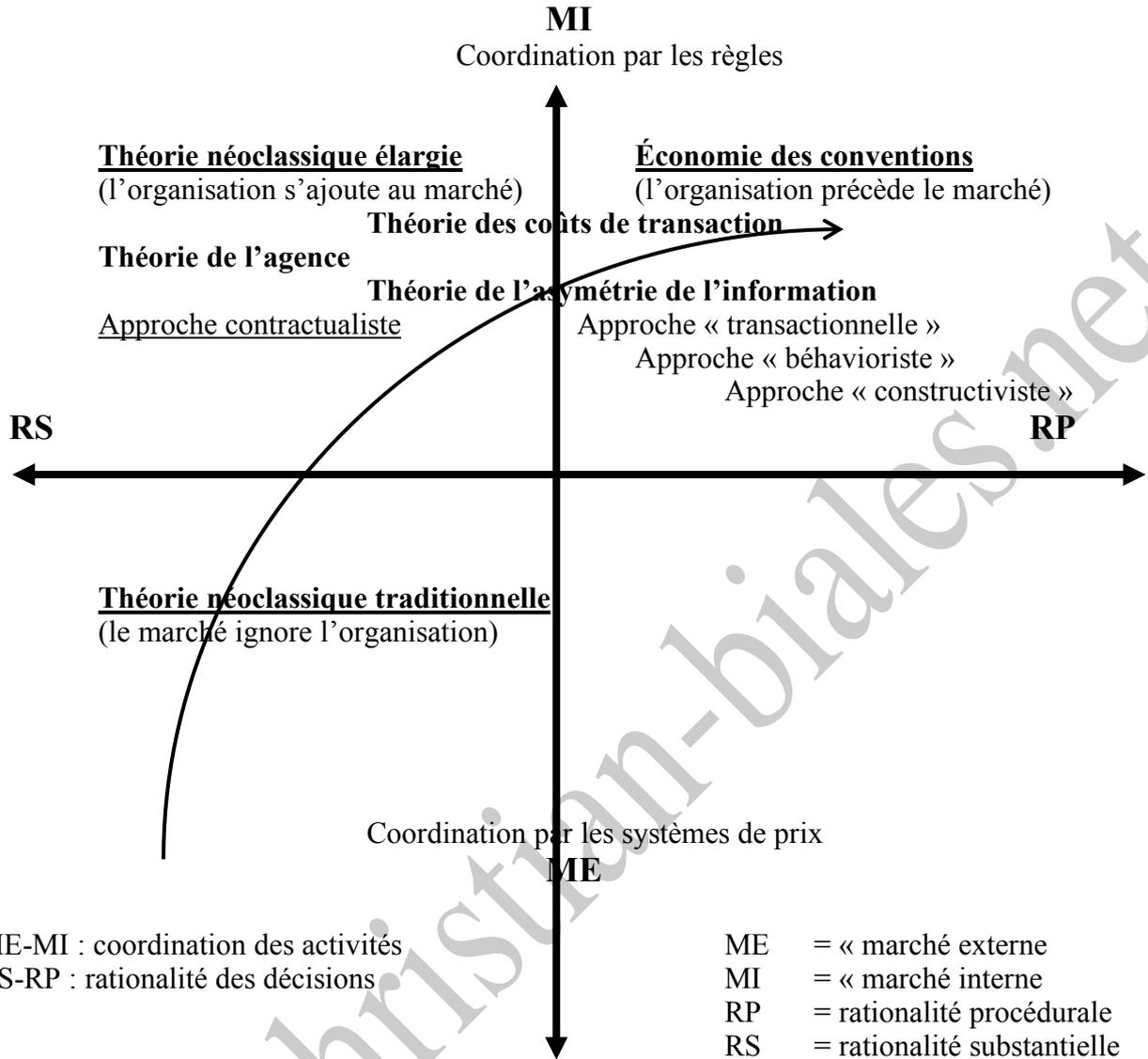
Vous pouvez aussi [mettre un lien vers cette page](#)

## INTRODUCTION GÉNÉRALE :



Les développements qui suivent privilégient les analyses contemporaines en termes de coûts de transaction et plus encore en termes d'asymétrie d'information pour envisager deux thèmes qui marquent nettement l'actualité présente : la libéralisation des industries de réseaux et la globalisation financière. Ces deux thèmes ont été choisis non seulement pour leur actualité mais aussi parce qu'ils se fédèrent dans une problématique commune : quelle est la place aujourd'hui du marché et de la règle dans la coordination des activités économiques ? Cette problématique est bien évidemment à l'intersection de nos trois disciplines maîtresses, l'économie, le droit et la gestion mais elle est aussi au cœur de l'économie politique, et cela pour au moins trois raisons. La première est qu'elle renvoie à des débats récurrents en économie : libéralisme / interventionnisme, État / marché, plan / marché, etc. La seconde est que cette problématique constitue l'un des axes à partir desquels des auteurs comme Olivier Favereau positionnent les différentes théories économiques les unes par rapport aux autres et brossent un panorama éclairant de l'évolution de la pensée économique (voir schéma ci-dessous). La troisième est que la problématique marché / règle traverse toute l'analyse économique, qu'il s'agisse de la microéconomie, avec le dilemme réglementation / déréglementation / re-réglementation, ou de la macroéconomie, avec le dilemme régulation / dérégulation / re-régulation. C'est cette dernière dichotomie -micro / macro- qui sert de principe d'organisation à notre développement, avec dans une première partie l'étude de la microéconomie de la réglementation, appliquée plus spécialement aux industries de réseaux, et dans une deuxième partie l'étude la macroéconomie de la régulation, consacrée plus particulièrement aux crises financières.

3



## SOMMAIRE

### 1ÈRE PARTIE : MICROÉCONOMIE DE LA RÉGLEMENTATION

-> les règles pour pallier les défaillances du marché

4

- §1) La définition du monopole naturel
- §2) La réglementation du monopole naturel
- §3) La déréglementation des industries de réseaux

### 2ÈME PARTIE : MACROÉCONOMIE DE LA RÉGULATION

-> les règles pour pallier les exubérances du marché

- §1) L'anatomie des crises financières
- §2) Des éléments pour l'analyse des crises financières
- §3) La régulation des crises financières

## PREMIÈRE PARTIE :

### MICROÉCONOMIE DE LA RÉGLEMENTATION.

5

-> les règles pour pallier les défaillances du marché  
et le marché pour pallier les insuffisances des règles :  
application au monopole naturel et aux industries de réseau.

#### INTRODUCTION : QUESTIONS DE FRONTIÈRES

Deux thèmes actuels s'énoncent en termes de frontières,

- celui des frontières de l'État (question de sa modernisation et de la redéfinition de son périmètre dans un contexte général de remise en cause de l'État-providence)
- celui de la frontière entre activités industrielles et activités tertiaires.

Cette double question concerne en particulier les industries de réseau.

En effet, elles sont à mi-chemin entre industrie et services et entre État et marché.

Elles présentent des caractéristiques de services publics (avec les principes de continuité, d'obligation de fourniture, d'adaptabilité ou mutabilité, d'égalité d'accès, d'égalité de traitement ou neutralité -> péréquations tarifaires) et sont soumises au jeu marchand (avec ses règles de performances et de rentabilité, de service au client, de qualité des produits, ...) :

- D'un côté,
  - elles rendent des services indispensables à toute la collectivité,
  - elles produisent de précieuses externalités positives pour la compétitivité économique et les innovations technologiques,
  - elles sont fondées sur des investissements exceptionnellement lourds qui ne sont pas rentables tout de suite et qui font privilégier la gestion de long terme (alors que le marché est myope),
  - elles participent à la gestion de l'espace et des territoires.
- De l'autre,
  - elles sont concernées par les mouvements de libéralisation, de dérégulation, de fragmentation, qu'induisent et imposent les lois du marché et de la mondialisation.

#### *Encadré 1*

##### *Service public, secteur public, service universel*

**Service public (à la française) :** service qui procède d'une double légitimité, d'une double subordination, la subordination -directe ou non- à une collectivité territoriale (État ou collectivité locale) et subordination à une mission d'intérêt général (l'intérêt général est celui de l'ensemble de la collectivité considérée et il s'oppose à l'intérêt particulier des différents membres de cette collectivité).

Cette notion réalise en France l'enchevêtrement de trois registres de définition, le juridique, l'économique et le politique, d'où à la fois le consensus sur la nécessité de défendre notre exception française en utilisant de manière défensive le principe de subsidiarité, et une certaine confusion au point que ce mot désigne tout aussi bien un concept général, un grand secteur d'activité comme l'énergie et une entreprise particulière comme EDF.

*Registre juridique :* les services publics dépendent d'un droit et de juridictions spécifiques, et, pour protéger les droits des usagers, l'État doit respecter un certain nombre de principes.

*Registre économique :* les services publics se justifient par les défaillances du marché (monopole naturel, externalités, biens indivisibles, imperfection de l'information).

*Registre politique :* les services publics relient efficacité économique et justice sociale ; ils créent du lien social et participent à la définition d'un modèle de société. En définitive, ils sont un facteur essentiel de la cohérence économique, de la cohésion sociale et de l'homogénéité du territoire.

La qualification de service public peut avoir quatre sources différentes : constitutionnelle, législative, administrative ou jurisprudentielle.

L'exploitation des services publics peut se faire selon le mode de gestion publique ou selon le mode de gestion privée :

#### *Gestion publique*

• La régie directe : cas en particulier des services publics administratifs d'État, de la distribution d'eau assurée par une commune elle-même.

• La régie avec autonomie financière : le budget du service public est annexé à celui de la collectivité.

• La régie personnalisée ou établissement public : l'établissement public est selon le cas à caractère administratif -EPA-, dont le régime est assez proche de celui des administrations (contrôle a priori des dépenses) ou à caractère industriel et commercial-EPIC- comme EDF-GDF, avec gestion autonome (et par conséquent contrôle des dépenses a posteriori).

#### *Gestion privée*

• La régie "intéressée" : une personne publique confie à un régisseur un service public dont elle garde la responsabilité financière, le régisseur recevant des primes en plus d'une rémunération forfaitaire.

• L'affermage : une personne publique confie à un fermier l'exploitation d'un service public dont le coût des investissements est supporté par la collectivité, le fermier recevant une partie des redevances perçues sur les usagers, le reste servant à l'amortissement des installations.

• La concession de service public : contrat par lequel une personne publique -l'autorité concédante- confie à une personne, publique ou privée -le concessionnaire- l'exploitation d'un service public selon les prescriptions d'un cahier des charges et à ses risques et périls, la rémunération du concessionnaire étant constituée par les redevances perçues sur les usagers.

#### Remarque : Ne pas confondre service public et secteur public :

La notion de service public vise les activités investies d'une mission d'intérêt général et met en présence trois acteurs distincts : celui qui décide (la puissance publique : collectivité locale, État, Union européenne), celui qui produit le service d'intérêt général (l'opérateur, qui peut être une entreprise publique mais aussi une société privée) et celui qui contrôle (le réglementeur ou l'autorité de régulation, en général indépendante du pouvoir politique).

Le secteur public (lato sensu) regroupe quant à lui l'ensemble des activités qui sont conduites sous la direction des pouvoirs publics, c'est-à-dire celles réalisées par les administrations publiques (dont la fonction publique, avec ses trois composantes : la fonction publique d'État, la fonction publique territoriale et la fonction publique hospitalière), les établissements publics (EPA et EPIC) et les entreprises publiques (les unes étant en situation de monopole, les autres étant dans le secteur concurrentiel). Par conséquent, il y a des activités du secteur public qui ne relèvent pas du service public et il y a des missions de service public qui ne sont pas exécutées par des entreprises du secteur public mais par des opérateurs privés (soumis à un cahier des charges précisant leurs obligations de service public).

**Service universel (à l'européenne) :** "ce concept évolutif définit un ensemble d'exigences d'intérêt général auxquelles devraient se soumettre, dans toute la Communauté, les activités des télécommunications ou de la poste, par exemple. Les obligations qui en découlent visent à assurer partout l'accès et de tous à certaines prestations essentielles, de qualité et à un prix abordable" (Communication de la Commission européenne du 11 septembre 1996).

Pour éclairer la notion de service universel, précisons que dans la terminologie européenne les services d'intérêt général sont les services collectifs, marchands ou non (ceux qui sont marchands sont réputés être des services économiques d'intérêt général, dont la situation est évoquée dans l'article 92-2 du Traité de Rome), considérés comme étant d'intérêt général par les autorités publiques et soumis à des obligations spécifiques de service public.

Le traité d'Amsterdam de 1997 constitue une avancée parce qu'il reconnaît explicitement (dans son article 7D) les services d'intérêt économique général comme faisant partie des valeurs communes de l'Union, leur

rôle dans la promotion de la cohésion sociale et territoriale de l'Union ; il est précisé par ailleurs que ces services doivent être assurés dans le respect de la jurisprudence de la Cour de Justice en ce qui concerne, entre autres, les principes d'égalité de traitement, ainsi que de qualité et de continuité.

## **Encadré 2**

### **Les facteurs d'évolution des services publics et des industries de réseaux**

#### **I- Les facteurs généraux d'évolution et d'originalité des services publics nationaux :**

##### *Les facteurs communs :*

- L'évolution technologique
- La dynamique des besoins
- Les mutations industrielles générales (concentration en particulier)

##### *Les facteurs spécifiques :*

- Les traditions nationales (colbertisme en F, autonomie locale en All., pragmatisme au RU)
- Les conceptions philosophiques (de droit public en particulier)
- La culture juridique (anglo-saxonne -common law- ou romano-germanique -État régalien-)
- La structure politique (fédérale ou centralisée)
- L'organisation institutionnelle et administrative (principe de subsidiarité ou principe de la souveraineté étatique).

#### **II- Les facteurs de la mutation actuelle des industries de réseaux**

##### *Les facteurs économiques et géopolitiques*

- L'internationalisation et la mondialisation accentuent tout à la fois l'interdépendance et la compétition entre les économies nationales. La qualité des infrastructures et l'efficacité dans la gestion des réseaux deviennent des facteurs essentiels dans la concurrence internationale et sont des avantages compétitifs décisifs (théorie aussi de la croissance endogène).

- L'effondrement du bloc de l'Est met en concurrence plusieurs formes de capitalisme (capitalisme anglo-saxon contre capitalisme rhénan : voir thèse de M. Albert).

- L'évolution des politiques macroéconomiques dominantes dans le sens d'une plus grande orthodoxie, spécialement budgétaire, contraint à des remises en cause financières et organisationnelles des grands réseaux.

- En Europe, l'Acte unique (1986) et le traité de Maastricht (1992) imposent aux différents États membres une logique d'évolution à trois dimensions mêlées : supranationale, juridique et libérale. D'où l'objectif de "démonopolisation" progressive mais résolue des industries de réseaux.

##### *Les facteurs culturels et sociaux*

- La contestation consumériste générale dans le public : les usagers veulent être considérés comme des clients et sont de plus en plus sensibilisés aux problèmes d'environnement ;

    dans les entreprises qui demandent un passage du "prêt à porter" au "sur-mesure" en matière de types de services fournis et de tarifs proposés.

- L'évolution des mentalités : davantage d'individualisme, demande plus pressante d'équité et revendication à participer aux décisions.

##### *Les facteurs institutionnels et juridiques*

- Évolution du droit de la concurrence pour contrôler plus étroitement les monopoles

et pour favoriser la concurrence, spécialement sous l'impulsion de la Commission européenne, laquelle Commission européenne est sous la nette influence de la conception ordolibérale allemande (voir à la fin de ce paragraphe).

Dans un ouvrage paru aux PUF en 1963, « La libre concurrence », Louis Franck écrit qu' « il n'est pas douteux que toute la législation anti-trust dans ses tendances américaines les plus récentes s'apparente étroitement au néo-libéralisme ; il n'est pas douteux non plus que le néo-libéralisme a profondément influencé la politique de sauvegarde de la concurrence, adoptée par les traités de Paris et de Rome qui ont institué, le premier, la CECA et, le second, la CEE elle-même ». Ce néo-libéralisme « européen » rejette à la fois le collectivisme et le dogme du « laisser-faire manchestérien ». Certes, plusieurs auteurs français ont développé très tôt des idées néo-libérales pour l'Europe : Louis Rougier et Maurice Allais en particulier. Mais un autre auteur français a joué un rôle particulièrement important, Jacques Rueff, avec son concept de « marché institutionnel » : « *Le marché institutionnel doit ainsi rassembler les partis que préoccupe avant tout la liberté de la personne humaine et ceux qui, tout en refusant la contrainte des volontés individuelles, veulent, dans la répartition, moins d'inégalité et plus de justice. Libéraux et socialistes sont voués... aux disciplines du marché institutionnel. Assurément des nuances importantes les distingueront. Les uns voudront plus de liberté, les autres plus de satisfactions sociales. Mais leurs revendications s'exerceront dans le cadre d'une même structure : celle qu'établit le marché institutionnel* » (J. Rueff, dans Le Monde économique et financier des 9-10 février 1958). Il n'empêche que, comme l'écrit François Denord (« Néo-libéralisme et "économie sociale de marché" : les origines intellectuelles de la politique européenne de la concurrence -1930-1950- »), « c'est cependant une forme singulière de néo-libéralisme qui a imprimé sa marque à la politique européenne de la concurrence : l'ordo-libéralisme allemand ». Plus loin dans son propos, François Denord fait une analyse du plus grand intérêt en étudiant le déroulement du colloque Walter Lippmann en août 1938 : « Du point de vue de la concurrence, le congrès d'août 1938 voit même trois positions s'affronter. Une première, défendue par les représentants de l'École autrichienne, fait de l'interventionnisme étatique le principal responsable des violations de l'ordre concurrentiel. Selon Ludwig von Mises : "Ce n'est pas le libre jeu des forces économiques, mais la politique antilibérale des gouvernements, qui a créé les conditions favorables à l'établissement des monopoles". Revendiquée par Rüstow et Röpke, une seconde position fait de l'État un acteur de premier plan pour lutter contre la formation de monopoles, tout en reconnaissant sa responsabilité dans nombre de distorsions observées. "Ce n'est pas la concurrence qui tue la concurrence, déclare ainsi Alexandre Rüstow. C'est plutôt la faiblesse intellectuelle et morale de l'État, qui d'abord ignorant et négligeant ses devoirs de policier du marché, laisse dégénérer la concurrence, puis se laisse abuser de ses droits". Une troisième position prend le contre-pied des deux autres, en considérant les ententes comme un moyen légitime de régulation du capitalisme et la concentration comme une tendance naturelle. Louis Marlio, grand patron de stature internationale, proclame même que : "La concentration des entreprises est un phénomène utile et favorable au développement de l'économie et de son progrès". L'État devrait donc encourager les accords entre entreprises et doter les ententes de prérogatives dans le domaine économique et social. Entre ces trois manières de considérer le rôle de l'État vis-à-vis du mécanisme concurrentiel, celle des Autrichiens est la plus proche du "laissez-faire" : elle conclut à l'inanité de l'action publique. Celle des patrons se veut réaliste : ses partisans assument que le libéralisme économique n'a pu historiquement avoir de traductions concrètes que grâce à une action politique et plaident donc pour un capitalisme rationnel. Quant à la doctrine des ordo-libéraux allemands, elle réhabilite l'action étatique sous la forme d'un interventionnisme juridique et d'une politique de la concurrence ».

- *Création d'organismes ad hoc et développement des Autorités administratives indépendantes – AAI - et des Autorités publiques indépendantes – API-*

« Les autorités administratives indépendantes (AAI) et autorités publiques indépendantes (API) désignent certaines institutions créées par la loi, dotées d'une autonomie par rapport aux structures administratives classiques et chargées d'une mission spécifique de régulation dans un domaine économique ou social

sensible. Par exemple, la Commission nationale de l'informatique et des libertés (CNIL), l'Autorité des marchés financiers (AMF) sont des AAI, le Conseil supérieur de l'audiovisuel (CSA) est une API.

Les AAI et API disposent de pouvoirs et de moyens d'actions nombreux et innovants, dont certains les apparentent aux juridictions. Cette ressemblance est sans doute due à la mission de régulation des conflits qui leur est confiée, et qui est traditionnellement dévolue au juge.

D'une part, la plupart des AAI et API possèdent un pouvoir de contrôle et d'enquête : elles peuvent se faire communiquer des documents, procéder à des auditions, diligenter des vérifications sur pièces et sur place. Certaines AAI, comme l'Autorité de la concurrence, disposent même de pouvoirs coercitifs – normalement réservés au juge – dans l'exercice de leurs prérogatives d'enquête.

D'autre part, les AAI et API sont souvent investies d'un pouvoir de décision : elles peuvent non seulement adresser des avertissements ou des injonctions, mais encore elles jouissent parfois de la faculté de sanctionner financièrement (comme l'AMF) ou de prononcer des interdictions (comme le CSA).

Pour autant, les AAI ne constituent nullement de véritables juridictions : leurs décisions ne sont pas dotées de l'autorité de la chose jugée et elles sont toujours soumises au contrôle du juge. En outre, les AAI peuvent être supprimées par une simple loi, et elles ne possèdent pas de budget propre. Enfin, la mission de régulation qui leur est confiée est davantage tournée vers la prévention que celle qui revient à la justice.

Leur première mission est d'assurer la régulation, c'est-à-dire le fonctionnement harmonieux, d'un secteur précis dans lequel le Gouvernement ne veut pas intervenir directement. Il s'agit le plus souvent d'un domaine sensible, soit en raison de ses conséquences politiques possibles (ex : l'audiovisuel), soit en raison de son impact économique (ex : télécommunications).

Cette mission implique la prise d'actes organisant le secteur, soumettant les entreprises à des règles et les sanctionnant le cas échéant, mais aussi prenant en compte les demandes et les besoins des acteurs de ce secteur. C'est une des particularités de ces autorités qui, plus que l'administration "classique", doivent établir des relations de confiance avec les acteurs des domaines qu'elles ont la charge de réguler.

Les AAI/API répondent à trois besoins :

offrir une plus grande garantie d'impartialité des interventions de l'État ;  
permettre une participation plus importante de personnes d'origines et de compétences diverses, notamment des professionnels des secteurs contrôlés ;  
assurer une intervention de l'État rapide, adaptée à l'évolution des besoins et des marchés.

Dans certains pays, aux États-Unis notamment, ces organismes ont été accusés de "faire corps" avec le secteur concerné en omettant de le contrôler. De telles critiques ne sont pas d'actualité en France, d'autant plus que la loi ordinaire du 20 janvier 2017 dispose que leurs membres doivent veiller "à prévenir ou à faire cesser immédiatement tout conflit d'intérêts" ».

La loi du 20 janvier 2017 a restreint le nombre des AAI et créé, au sein de cette catégorie, des API. On est ainsi passé d'une quarantaine d'AAI à 26. La liste des AAI et API figure en annexe de la loi.

Les **autorités publiques indépendantes** :

Agence française de lutte contre le dopage (AFLD)  
Autorité de régulation des activités ferroviaires et routières (ARAFER)  
Autorité des marchés financiers (AMF)  
Conseil supérieur de l'audiovisuel (CSA)  
Haute Autorité de santé (HAS)  
Haute Autorité pour la diffusion des œuvres et la protection des droits sur internet (HADOPI)  
Haut conseil du commissariat aux comptes (H3C)  
Médiateur national de l'énergie.

Les **autorités administratives indépendantes** :

Autorité de contrôle des nuisances sonores aéroportuaires (ACNUSA)  
Autorité de la concurrence

Autorité de régulation de la distribution de la presse (ARDP)  
 Autorité de régulation des communications électroniques et des postes (ARCEP)  
 Autorité de régulation des jeux en ligne (ARJEL)  
 Autorité de sûreté nucléaire (ASN)  
 Comité d'indemnisation des victimes des essais nucléaires (CIVEN)  
 Commission d'accès aux documents administratifs (CADA)  
 Commission de régulation de l'énergie (CRE)  
 Commission du secret de la défense nationale (CSDN)  
 Commission nationale de contrôle des techniques de renseignement (CNCTR)  
 Commission nationale de l'informatique et des libertés (CNIL)  
 Commission nationale des comptes de campagne et des financements politiques (CNCCFP)  
 Commission nationale du débat public (CNDP)  
 Contrôleur général des lieux de privation de liberté (CGLPL)  
 Défenseur des droits  
 Haute autorité pour la transparence de la vie publique (HATVP)  
 Haut conseil de l'évaluation de la recherche et de l'enseignement supérieur (HCERES)

Concernant la concurrence, voici l'historique des organismes qui se sont consacrés en France à sa défense :

1953 – Naissance de la "Commission technique des ententes"  
 1963 – Élargissement des compétences de la Commission aux abus de position dominante  
 1977 – Naissance de la "Commission de la concurrence", dont les missions deviennent plus larges : elle conseille désormais le gouvernement sur toute question de concurrence et donne des avis sur les opérations de concentration.  
 1986 – Adoption de l'ordonnance relative à la liberté des prix et de la concurrence, qui crée le Conseil de la concurrence. Celui-ci est doté d'un pouvoir de sanction et son rôle consultatif est renforcé (il est obligatoirement consulté sur certains projets de texte).  
 2001 – La loi NRE renforce les pouvoirs du Conseil de la concurrence : relèvement du plafond des sanctions pécuniaires et introduction de nouveaux outils (clémence, non contestation des griefs).  
 2008 – Création de l'Autorité de la concurrence par la loi de modernisation de l'économie n° 2008-776 (loi LME). Ses missions sont élargies et son indépendance renforcée. L'Autorité devient compétente pour examiner les fusions et rachats (compétence détenue jusqu'alors par le ministre de l'économie). Elle dispose par ailleurs désormais d'un pouvoir d'initiative en matière consultative et de ses propres forces d'enquête.  
 2015 – L'Autorité se voit confier dans le cadre de la loi "Macron" des missions supplémentaires en matière de régulation de certaines professions réglementées du droit (notaires, huissiers de justice, commissaires-priseurs, etc).

Comme l'analyse un rapport du Sénat (« Les AAI, évaluation d'un objet juridique non identifié », 2006), « la recherche d'un mode d'intervention de l'État plus indépendant apparaît comme le premier motif de création des autorités administratives indépendantes. Cette recherche de l'indépendance, entendue d'abord comme impartialité, fait des AAI la forme juridique adaptée tant à la régulation de nouveaux secteurs ouverts à la concurrence, lorsque des opérateurs historiques sont encore détenus par l'État, qu'à la protection des droits fondamentaux.

Le développement de ces autorités constitue une innovation majeure dans notre organisation administrative. En effet, si, aux termes de l'article 20 de la Constitution, le Gouvernement dispose de l'administration, les AAI échappent précisément au contrôle du pouvoir exécutif.

Aussi, les AAI portent-elles une contradiction fondamentale : la Constitution plaçant l'administration sous l'autorité du Gouvernement, comment une autorité administrative pourrait-elle en être indépendante ?

Tel un oxymore juridique, la notion d'autorité administrative indépendante rassemble donc deux attributs antinomiques, qui font à la fois son intérêt et sa complexité.

Cette ambiguïté originelle présente en outre un défi particulier au Parlement, devant lequel le Gouvernement devrait être responsable d'autorités administratives indépendantes sur lesquelles il n'exerce pourtant aucun pouvoir hiérarchique. Ainsi, alors que ces autorités doivent participer de la recherche d'une plus grande transparence dans l'action de l'État, elles ne semblent pas être systématiquement soumises à un contrôle démocratique approfondi.

11 Dès lors, faute d'avoir accompagné la création des AAI des outils de reddition de comptes adaptés à leur place particulière dans notre organisation administrative, le Gouvernement et le Parlement ont pu favoriser une relative dilution de la responsabilité.

Toutefois, l'idée selon laquelle la création des AAI a pu être motivée par la volonté de leur confier le règlement de questions dont le Gouvernement ne voulait pas assumer la responsabilité politique ne paraît concerner qu'une faible minorité d'entre elles.

Les autorités administratives indépendantes apparaissent plutôt comme une nouvelle façon de gouverner, favorisant la transparence, la consultation et la négociation, adoptée par la France comme par la plupart des démocraties modernes, ainsi que le montre l'étude de droit comparé réalisée sous la direction de M. Jean-Marie Pontier.

En dépit des garanties d'indépendance qui la distinguent, l'action des AAI s'inscrit donc parmi les interventions de l'État.

Aussi convient-il avant tout de veiller à ce que les autorités administratives indépendantes s'insèrent convenablement dans notre système institutionnel et en respectent tous les principes, dont celui énoncé à l'article 15 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789, aux termes duquel « *la société a le droit de demander compte à tout agent public de son administration* ».

À cet égard, Mme Marie-Anne Frison-Roche relève que les lois relatives aux AAI « *surabondent en dispositifs pour protéger les autorités administratives indépendantes contre l'intrusion du Gouvernement mais, d'une part, les rapprochent relativement peu du Parlement et, d'autre part, les protègent relativement peu de la mission des entreprises ou groupes de pression concernés par leur action* ».

Soulignons que bon nombre d'AAI sont créées suite à des obligations d'ordre communautaire, notamment parce que le droit communautaire exige que les secteurs qui s'ouvrent à la concurrence soient soumis à la régulation d'une institution indépendante. En effet, l'État peut conserver des intérêts patrimoniaux dans ces secteurs et il est alors nécessaire de séparer les fonctions de l'État opérateur et celles de l'État régulateur.

#### Remarque sur « l'État régulateur ».

En septembre 2019 est paru le rapport final de recherche « Un champ de la régulation publique indépendante ? » sous la direction d'Antoine Vauchez (CESSP de l'Université Paris1-Sorbonne), avec le soutien du GIP Mission de recherche Droit et Justice.

Ce rapport est fondamental pour comprendre toute la thématique des AAI.

On se permet donc, tout en insistant sur la nécessité de prendre connaissance de la totalité de ce long rapport - ou au moins de sa synthèse-, d'en citer quelques passages particulièrement éclairants :

« (...) L'histoire du développement de ce phénomène bureaucratique singulier n'a rien d'uniforme et renvoie à des séries généalogiques hétérogènes. Il y a bien sûr la marque de l'Union européenne qui a impulsé à partir des années 1990 un puissant mouvement de libéralisation des secteurs monopolistiques conduisant à la création d'autorités publiques de la régulation chargées de veiller au bon fonctionnement concurrentiel des anciens monopoles d'État. C'est ainsi que naissent, dans le sillage de divers paquets législatifs européens, des autorités de régulation dans le domaine des télécommunications (Autorité de régulation des télécom créée en 1996 et devenue Autorité de régulation des communications électroniques et des postes-ARCEP en 2005), de l'énergie (Commission de régulation de l'énergie-CRE née en 2000) et du réseau ferroviaire (Autorité de régulation des activités ferroviaires et routières-ARAFER fondée en 2009). Si le droit de l'Union ne prescrit pas les formes institutionnelles spécifiques de ces agences, il est bel et bien contraignant en la matière puisqu'il exige l'indépendance du régulateur,

la séparation des opérateurs et des régulateurs et l'instauration de dispositifs de prévention des conflits d'intérêts, etc. Mais la valorisation de la forme "agence" renvoie également au mouvement de réforme de l'État dit du *New Public Management* tel qu'il émerge en Grande-Bretagne au cours des années 1980 autour de la réforme *Next Steps* (1988). Dans les milieux français de la réforme de l'État qui font de l'organisation administrative une politique publique à part entière, la forme "agence" s'impose progressivement comme outil-clé de modernisation de l'État. Il est vrai que cette agencification de l'action publique prend des formes institutionnelles extrêmement diverses, qui vont d'un simple label qui masque mal les continuités d'organismes toujours inscrites dans la chaîne de commandement administratif (tels que l'agence des participations d'État ou l'agence France Trésor) à une véritable autonomie budgétaire, financière et juridique (comme c'est le cas pour l'Autorité des marchés financiers). Mais elle trouve toujours dans l'indépendance sa raison d'être puisque c'est la mise à distance des directions administratives et des dirigeants politiques qui doit permettre un "pilotage stratégique" (orientation politique - mise en œuvre administrative) et une plus grande rationalité (délégation, contrat d'objectif, évaluation) de l'action publique. À cela s'ajoute une généalogie plus spécifiquement liée au renouveau politique et doctrinal du discours sur les libertés et les droits des usagers de l'administration qui vient justifier à partir de la fin des années 1970 la création d'entités administratives indépendantes (CNIL, CADA). Ou encore celle liée aux secteurs où, à l'image des marchés financiers, la forme AAI vient opportunément consacrer, comme c'est le cas avec la création de l'Autorité des marchés financiers, des formes déjà anciennes de co-régulation puisque son prédécesseur direct, la Commission des opérations boursières avait été créé dès 1967. Au final, la création des agences sert bien des projets : outil de modernisation administrative, levier de protection des libertés, stratégie politique de sortie de crise post-scandale, vecteur de régulation économique à distance du politique, etc. Dès lors, on n'échappe pas, à l'approche du phénomène, à l'impression d'un certain flou qui tient aux contours incertains et à géométrie variable de la catégorie elle-même. La terminologie elle-même est singulièrement mouvante (...) Les contours de la liste sont du reste loin de faire l'unanimité et varient dans des proportions considérables selon la position et les points de vue adoptés. Ils naviguent entre le *lato sensu* proposé par un rapport de 2010 de l'Inspection des finances qui comptabilisait pas moins de 1244 "agences" (dont 1101 étaient dotées de la personnalité morale) employant plus de 440.000 agents et le *stricto sensu* de la loi de janvier 2017 portant statut général des autorités administratives indépendantes et des autorités publiques indépendantes et qui limitait cette liste à 26 autorités administratives (18 AAI et 8 API) pour un budget total de 400 millions d'euros (2018). Et quand bien même on adopterait cette dernière définition législative, force est de constater que la diversité des tailles et des formes organisationnelles conduit à s'interroger sur ce qu'il y a au final de commun au sein de ce phénomène, entre par exemple la Haute autorité pour la transparence et la déontologie de la vie publique et la Commission de régulation de l'énergie ou encore le Contrôleur général des prisons. On comprend dès lors que la stabilité (relative) du label à travers le temps est trompeuse tant celui-ci n'a eu de cesse d'être réinventé dans les contextes historiques et sectoriels multiples où il a été mobilisé. (...)

C'est au début des années 1970 que se fixent les contours intellectuels du paradigme aujourd'hui encore dominant. Sous l'effet de l'émergence en économie des théories de l'agence, les politistes américains ont en effet développé un puissant modèle d'analyse des "agences" saisies comme *agent* d'un *principal* (politique) leur déléguant pouvoirs et autonomie en échange d'une promesse d'efficacité et de rationalité accrues de l'action publique. Cette relation entre le *principal* et l'*agent* est ainsi analysée comme un "contrat" entre deux institutions campées toutes deux en "*rational and self-interested utility maximizers prone to opportunism*"; un contrat toujours "imparfait" car fondé en pratique sur une asymétrie d'informations qui favorise *de facto* l'émancipation progressive de l'*agent* vis-à-vis du *principal*. [Sur la théorie de l'agence, dont l'hypothèse principale est l'imperfection de l'information et plus précisément l'asymétrie d'information, avec les deux risques que cela fait courir à celui (le principal) qui est en déficit d'information, le risque - en amont - de sélection adverse et le risque - en aval, d'aléa moral-, voir plus loin] (...) C'est dans le sillage de la théorie de l'agence que s'est développé le puissant courant d'analyse dit de la "capture" qui pointe la captation des autorités de régulation par les intérêts des régulés. (...) D'autres recherches, singulièrement en France, ont à l'inverse pointé le fait que le

déploiement des agences marquait moins un retrait qu'un *redéploiement* de l'État réinventé dans ses missions (de régulateur "systémique") comme dans ses relations (de co-régulateur) avec les professionnels des secteurs. La boîte à outils de l'agencification apparaît alors comme une forme de ruse de la raison étatique qui permet à celle-ci de maintenir (voire d'acquérir) une place dans le gouvernement d'un secteur d'activité.

Entre capture privée et étatisation rampante, l'état de la littérature fait donc voir au final une forme d'aporie méthodologique et scientifique. (...)

13 Le mot [de régulation] -par sa diffusion- sert de révélateur (au sens chimique du terme) de la pente isomorphique des agences et dessine ainsi les contours d'un champ de la régulation campé en "zone franche" de l'État. On l'observe tout d'abord du point de vue des savoirs et des formes d'expertise qui ont cours au sein et à la périphérie des agences. S'y joue en effet une remise en cause de la validité des savoirs traditionnels d'État - droit administratif, gestion publique en tête - jugés incapables d'accompagner le dynamisme propre aux agences. En complément, apparaissent de nouveaux types de savoirs hybrides qui se forment à la périphérie et dans les agences qui tiennent plus du "droit souple" des chartes, avis et des recommandations. Ce sont les savoirs de la "compliance" qui tiennent moins à l'application des règles de droit par l'administrateur qu'à la connaissance des usages et des "bonnes pratiques" du régulateur. (...)

Pour saisir cette ligne de pente dans laquelle sont prises l'ensemble des AAI, il faut ré-encadrer celles-ci dans un ensemble de groupes professionnels, de corps administratifs et d'institutions qui forment le soubassement de ce champ de la régulation. La réforme des agences mobilise en effet un ensemble dense d'acteurs judiciaires, politiques, administratives, budgétaires, éthiques qui, par leurs mobilisations croisées et croissantes, s'engagent dans la définition concurrente des formes d'organisation et des principes directeurs qui doivent gouverner les agences. On assiste ainsi depuis le début des années 2000, à une étonnante prolifération d'entreprises qui cherchent, selon les cas, à responsabiliser, "moraliser", rationaliser, uniformiser ce champ foisonnant et *sui generis*. Parmi elles, il faut réserver une place à part aux grands corps de contrôle (Conseil d'État, Cour des comptes, Inspection des finances) et à la magistrature qui voient là une opportunité de se repositionner au sein d'un État en pleine mue européenne et libérale en se réinventant en spécialistes de la "régulation". Mais les parlementaires se sont également distingués par un réel activisme transpartisan pour faire face à la "prolifération" et à l'élargissement progressif du champ d'action des agences qui sont autant de trous dans sa capacité de contrôle de l'exécutif (...). Dans ces "revendications de juridiction" (Abbott) concurrentes sur "l'État régulateur", il faut bien reconnaître que c'est d'abord le triptyque des magistratures judiciaires, administratives et comptables qui a imposé sa légitimité spécifique à se poser en "régulateur". (...) On aurait tort pour autant de résumer les agences à la prédominance du triptyque des magistratures, et tout particulièrement du Conseil d'État. On voit en effet apparaître, comme en miroir, la figure clé de l'avocat d'affaires, spécialiste tout aussi transversal de ce champ de la régulation. Comme on l'avait déjà indiqué dans l'ouvrage *Sphère publique, intérêts privés*, le nouveau barreau d'affaires s'est en effet construit en lien étroit avec la mue régulatrice de l'État, et tout particulièrement avec "l'agencification" de l'action publique économique. (...) Une telle "judiciarisation des agences" liée sans doute à la riche jurisprudence de l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme sur le "procès équitable" ; mais aussi au travail revendicatif continu des avocats d'affaires qui, à Bruxelles comme à Paris, se sont faits les promoteurs d'un "style judiciaire" des agences -ce qui en fait *représentants* incontournables des entreprises au cœur de leurs procédures de décision. (...)

La régulation des services publics apparaît au cours des années 1990 comme un moyen de renouveler la gestion des entreprises publiques : il s'agit de passer de la tutelle à la régulation. La diffusion du modèle de la régulation en Europe occidentale permet l'invention d'une nouvelle relation entre entreprises publiques et État. Deux arguments sont principalement utilisés : d'une part, la nationalisation des réseaux entraînerait une gestion tatillonne et l'État se servirait financièrement des grandes entreprises pour mener des politiques conjoncturelles, à l'inverse de la rationalité économique ; d'autre part, la formation d'une élite experte au sein des entreprises publiques conduirait à une confiscation de la gestion de celles-ci, ce qui empêche leur tutelle de maîtriser complètement les grandes décisions de nature politique. Dans les

14 années 1990, il s'agit avant tout de refonder le service public, dans un contexte marqué par la diffusion de principes gestionnaires et l'intégration européenne qui, selon les hauts fonctionnaires, remet en question la notion de service public. (...) Après avoir esquissé l'ensemble des fonctions attendues de la régulation (garantir la réalisation d'objectifs d'intérêt économique général et le jeu de la concurrence), l'auteur collectif [du Rapport du groupe de réflexion pour le ministère des affaires européennes, « *Vers une régulation européenne des réseaux* », 2003, sous la direction de Christian Stoffaës], finit par conclure : « La régulation a donc pour fonction de concilier des finalités qui peuvent être contradictoires et de rechercher un équilibre entre la concurrence et d'autres impératifs, et en particulier ceux de service public. » Le rapport sur les autorités de régulation réinscrit la régulation dans la continuité du service public. La régulation apparaît comme l'État par d'autres moyens, la permanence d'une autorité publique en dépit de la construction des marchés : « [...] dans les secteurs de monopole naturel, la tendance à la cartellisation et à la monopolisation doit faire l'objet d'une surveillance et d'un contrôle continu. La « concurrence durable » suppose donc la régulation. [...] Si les règles générales du marché européen ne sont pas suffisantes, une fonction de régulation à l'échelle européenne peut être nécessaire dès lors qu'elle est favorable à la compétitivité de l'Europe. » C'est bien la construction d'une fonction durable, d'une fonction d'État (même à l'échelle européenne) dont il est ici question. L'argument de la « tendance à la cartellisation et à la monopolisation », naguère utilisé pour justifier l'existence de monopoles d'État sur les réseaux, est désormais employé pour légitimer l'activité de régulation. (...) « La préservation de l'équilibre entre les nombreux intérêts particuliers en présence et la satisfaction d'un intérêt général multiforme, qui en économie, comme pour le reste des interactions sociales, ne se résume pas à la somme des premiers, a justifié que l'État conserve dans ce contexte une fonction dite de régulation. La régulation répond ainsi aux défis de l'inadéquation et de l'obsolescence de l'intervention classique de l'État. L'État n'est plus producteur ni interventionniste, mais il continue de « préserver, garantir, stabiliser le libre jeu du marché » ou de « corriger, équilibrer, orienter » en assurant, dans le même mouvement, le respect du principe de libre concurrence et la protection d'intérêts publics non économiques, tels que la protection des libertés fondamentales, les droits des consommateurs, la sécurité des produits ou l'accès universel à des services d'intérêt général. » (Discours de Jean-Marc Sauvé, vice-président du Conseil d'État, « La régulation », 20 novembre 2017). (...) À la différence de pays anglo-saxons ou du cas allemand qui donnent plus de place à l'auto-régulation, la régulation à la française est plus récente, procède de l'État et est pleinement vécue par les hauts fonctionnaires des grands corps comme un instrument de l'État. À son échelle, cette étude accrédite ainsi l'hypothèse selon laquelle la régulation ne signifie pas un retrait de l'État, mais bien plutôt une reconfiguration qui prend appui sur d'autres représentations du rôle de la puissance publique et sur d'autres instruments d'action publique ».

Notons aussi que le rapport fait une intéressante analyse du risque que les AAI soient des vecteurs d'une « politisation « feutrée » » : « on distingue deux cas de figure : soit l'indépendance de l'autorité est perçue dans les discours comme étant faible, et alors cette faiblesse peut être vue comme une garantie de politisation feutrée car elle maintient – de façon souterraine – une influence du pouvoir politique dans le champ des droits et libertés ou dans celui de l'économie ; soit l'indépendance est perçue comme étant forte, elle est comprise comme mettant en mesure une AAI de mener sa politique en dehors de toute responsabilité politique et de laisser se forger « *un État dans l'État* » pour reprendre le titre du rapport de la Commission d'enquête sénatoriale de 2017 ».

En conclusion, avec le développement des agences de régulation, émerge un nouvel État, « l'État régulateur », c'est-à-dire ce que certains appellent aussi « l'État post-moderne », parce qu'il est en même temps régulateur, contrôleur et arbitre (des différends). Il est assez proche de « l'État stratège » et de « l'État incitateur » mais s'éloigne à la fois de « l'État positif », de l'État interventionniste, de « l'État-providence », de « l'État aménageur », de « l'État opérateur ou producteur » ou encore de « l'État planificateur ». Avec « l'État régulateur », dominant la stratégie, la prospective, la régulation économique, les régulateurs indépendants, les PPP (partenariats public-privé), l'évaluation et le benchmarking. Mais pour autant, le paradigme de la régulation ne peut pas être étendu à l'ensemble des missions de l'État, parce que l'État reste entièrement responsable des questions qui concernent spécifiquement l'intérêt général comme la prévention des risques collectifs et la gestion des crises, le

15 souci du long terme, la préservation de la cohésion sociale, la redistribution et la protection des plus défavorisés, le développement équilibré, durable et inclusif du territoire, la planification des infrastructures, ... Non seulement l'expression d' « État régulateur » se généralise mais certains évoquent même l'émergence d'un « capitalisme de régulation » : ainsi, Martin Vard et Julien Raone écrivent en 2016 (revue Pyramides, du Centre d'études et de recherches en administration publique) : « dans ce nouveau *capitalisme de régulation*, la redéfinition du rapport politico-administratif, encouragée par la multiplication d'agences de régulation indépendantes et le développement d'une expertise spécialisée, appelle à de nombreuses réorganisations ainsi qu'une redistribution des rapports de pouvoir au sein des politiques de régulation. La multiplication des agences de régulation indépendantes en Europe, chargées de faire respecter les prescrits de régulation dont elles ont la charge, sont au cœur de relations complexes avec le monde politique, les secteurs régulés et les citoyens. (...) La multiplication des agences de régulation peut être posée comme vecteur de de bureaucratization, concomitante à l'expansion de la rationalité néolibérale. À un second niveau, l'indépendance et le contrôle de ces agences est conditionné par la tension fondamentale de l'art néolibéral de gouverner. Le rapport entre liberté et sécurité est avancé pour justifier l'indépendance et la neutralité de ces organes administratifs qui, conformément aux préceptes de la rationalité néolibérale, doivent être immunisés de toute politisation ou conception supérieure du bien commun. Les agences de régulation économique, par exemple, sont réputées neutres alors qu'elles sont pourtant les prolongements administratifs d'une rationalité politique. De surcroît, le degré élevé de technicité et d'expertise des matières traitées rend "de plus en plus difficile d'être un opposant crédible face à la formalisation technique des problèmes par des groupes d'experts" (Piriaux)(...) ».

#### Remarque sur les conceptions économiques de l'État :

Trois théories de l'État ont été distinguées par *Alain Wolfelsperger* :

. la théorie classique et libérale pour laquelle l'État a pour fonction de fournir des biens collectifs définis limitativement, et pour rôle d'être le gendarme qui facilite au maximum le fonctionnement libre des marchés ;

. la théorie coercitive, héritée de la conception marxiste, pour laquelle l'État est un appareil d'oppression au service de la classe dominante ;

. la théorie institutionnelle ou interventionniste, héritée de la théorie de Keynes et de tous ceux qui reconnaissent les échecs du marché : « l'État providence » produit les biens collectifs, fournit des externalités publiques positives et aide les catégories sociales les plus défavorisées.

S'inscrivant dans cette théorie, *Richard Musgrave* a établi en 1959 sa fameuse classification des fonctions économiques de l'État destinées à corriger les mécanismes du marché qui ne sont pas spontanément et nécessairement compatibles avec les choix sociaux :

- la fonction d'allocation des ressources : production des biens collectifs, production des biens en cas de rendements croissants avec tarification au coût marginal, promouvoir les activités productrices d'externalités positives et restreindre celles qui produisent au contraire des externalités négatives ;

- la fonction de redistribution des ressources, avec pour ressort le principe d'équité, pour réduire les inégalités de revenus et de patrimoines ;

- la fonction de régulation - de stabilisation - de la conjoncture économique, dans la mesure où le marché ne conduit pas spontanément à une situation optimale ni d'équilibre stable. Il revient donc à l'État de réguler l'activité économique pour que la croissance effective soit la plus proche possible de la croissance potentielle, permettant le plus faible taux de chômage possible, dans la stabilité des prix.

- À cette trilogie des fonctions socio-économiques de l'État établie par R. Musgrave doit être ajoutée une quatrième fonction apparue avec les réactions des pouvoirs publics à l'occasion de la crise « sanitaire-économiques » de 2019-2020 : une fonction d'assureur en dernier ressort, puisque les circonstances l'obligent à lancer des bouées de sauvetage tous azimuts, en direction à la fois des ménages et des entreprises.

## Note sur l'influence exercée par l'ordolibéralisme allemand sur le droit de la concurrence communautaire.

Avant de développer ce point, notons que l'ordolibéralisme répond à sa façon à la question posée par ce document, « le marché devient-il la règle ? » en disant : oui, le marché devient la règle à la condition expresse qu'il respecte complètement la règle du jeu édictée par la Constitution économique.

16 Comme l'écrit Raphaël Fèvre (Revue d'économie politique, volume 127, en 2017), « L'influence de la pensée ordolibérale excède le cadre national puisqu'elle est souvent considérée comme l'une des sources intellectuelles prégnantes de la politique économique – en particulier son volet concurrentiel – de l'Union européenne. (...) L'ardeur avec laquelle les ordolibéraux cherchent à prévenir la formation des monopoles, ainsi que les mesures envisagées pour les combattre, constituent des facteurs spécifiques de la pensée ordolibérale. (...) La politique économique ordolibérale, assise à la fois sur le *cadre* de l'économie comme dans le *processus* lui-même a pour objectif la réalisation d'un "ordre concurrentiel" (*Wettbewerbsordnung*). Les ordolibéraux recourent au concept de "concurrence complète" (*vollständige Konkurrenz*) qui tente de concilier approche théorique et pratique. *Théorique* puisqu'il cherche à retrouver les résultats de concurrence pure et parfaite ; *pratique* dans le sens où elle peut être observée empiriquement par l'absence de stratégies de marché et doit servir d'instrument d'analyse des cas réels. L'argument ordolibéral consiste alors à porter la réalisation d'un ordre concurrentiel, fort des résultats de la tradition "néo-classique walrassienne", comme la solution tout indiquée au problème posé, en d'autres termes, par le mouvement de la critique sociale allemande : faisant d'une solution libérale la panacée du problème de la concentration du pouvoir économique. (...) La concurrence est chez les ordolibéraux fondamentalement un instrument d'éradication du pouvoir dans l'économie, ou plutôt d'une minimisation qui disperse de manière égale l'influence de chacun, la rendant virtuellement nulle au niveau individuel. La concurrence *complète* offre à l'économie l'équivalent de la démocratie pour la politique. (...) De façon complémentaire, la concurrence offre des alternatives de consommation aux agents. C'est un mécanisme nécessaire à l'exercice d'une liberté économique réelle. C'est une concurrence orientée vers la performance (*Leitungswettbewerb*) : l'entrepreneur peut faire pression ou être l'objet de pressions de la part de ses concurrents. Cet argument repose sur l'instinct individuel à la recherche de rentes. Au final, une concurrence complète généralisée est à l'avantage du consommateur, elle lui offre le plus vaste panel de choix, lesquels vont orienter le processus de production. (...) L'ordre concurrentiel est caractérisé par l'absence de prix déterminés par l'exercice de pouvoir de marché ainsi qu'une monnaie stable. (...) Le monopole est intrinsèquement perçu comme élément nuisible dans l'économie comme pour l'ordre social en général. Toute défense ou encouragement à l'essor des monopoles est irrecevable. Les différents avantages qui résultent d'une telle position ne sont pas pris en considération.

Dans *Capitalisme, socialisme et démocratie*, Schumpeter adopte une position qui légitime l'existence des monopoles et va donc clairement à l'encontre des vues ordolibérales. Cette attitude est motivée par trois arguments : (1) les cartels agissent comme stabilisateurs du niveau de production globale en temps de crise ; (2) dans le processus de destruction créatrice, certaines positions dominantes sont légitimes, car moteur du capitalisme entrepreneurial (sur le long terme il y a également une forte tendance à la disparition des monopoles, en tout cas au remplacement d'anciens par de nouveaux) ; (3) dans certains cas leur supériorité technique (sans impliquer forcément un prix supérieur à la situation concurrentielle à niveau technologique équivalent). En effet, concède Schumpeter, "nous sommes obligés de reconnaître que l'entreprise géante est finalement devenue le moteur le plus puissant (...) de l'expansion à long terme de la production totale (...)". Si Röpke reconnaît la validité des réflexions de Schumpeter en termes d'innovation et de progrès technique, il lui répond explicitement dans une édition ultérieure de *Die Lehre von der Wirtschaft* : "« Le fait décisif reste que les monopoleurs disposent d'un degré de pouvoir sur leurs marchés et sur l'économie, et qu'un système économique bien ordonné basé sur une juste relation entre la performance et la récompense ne peut pas tolérer. (...) Le monopole, en effet, fausse l'économie du marché, il représente un privilège en même temps que la rupture du principe d'après lequel un profit supérieur ne peut être acquis que par un service correspondant, déterminé par le libre jeu de l'offre et de la demande (principe des services rendus). *Le monopole n'est pas seulement*

*socialement injustifiable, mais il représente aussi un corps étranger dans le processus économique et un frein de la productivité totale*“. (...) Afin d'éloigner les entreprises de toute tendance vers le monopole, les ordolibéraux vont contraindre certaines stratégies concurrentielles et défaire les positions dominantes. Ce contrôle des conditions effectives de la concurrence doit être pris en charge par un *office de la concurrence*, composé d'experts économistes et juristes. Cet établissement est public, mais indépendant du pouvoir politique et de ses logiques de nomination ; mais surtout détaché des groupes d'influence venant du secteur privé ».

17 De son côté, Josef Drexl, dans le numéro du 4<sup>ème</sup> trimestre 2011 de la Revue internationale de droit économique, rappelle que pour Eucken, « toute la politique économique de l'État devrait servir le seul objectif primordial de garantir un “système de prix opérationnel sur la base d'une concurrence complète”. À cet égard, selon celui-ci, l'État doit garantir la primauté de la politique monétaire, le principe des marchés ouverts, la constance et la cohérence de la politique économique, la propriété privée, la liberté contractuelle et la responsabilité civile comme principes constitutifs. Ces principes forment les conditions préalables pour l'ordre concurrentiel. Mais ils ne peuvent pas toujours et dans tous les cas garantir le bon fonctionnement du marché concurrentiel. À cet égard, Eucken s'est surtout exprimé en faveur d'un contrôle des monopoles naturels (*Monopolkontrolle*). Étant donné que même la politique de la concurrence la plus efficace ne peut rien faire contre l'existence de monopoles naturels, c'est à l'État d'obliger les monopoles à se comporter comme dans une situation concurrentielle (“*Als-ob-Wettbewerb*”). (...) Le point de départ qui servira à décrire cette relation entre liberté contractuelle et droit de la concurrence est la prise de conscience des ordolibéraux que – comme la liberté politique – la concurrence libre, elle aussi, est affectée par le “paradoxe de la liberté”. Platon a été le premier à thématiser le “paradoxe de la liberté”. Au 20<sup>ème</sup> siècle, le philosophe austro-britannique Karl Popper nous a rappelé qu'une liberté sans limites inclurait aussi l'autodestruction de cette liberté. (...) Dans la même perspective, Eucken nous explique que la concurrence dépend de la liberté contractuelle. Mais les entreprises peuvent aussi utiliser la liberté contractuelle pour détruire la concurrence par une entente restrictive. D'un autre côté, selon Eucken, la concurrence est une condition nécessaire à la liberté contractuelle. Sur le marché monopolisé, le client n'a pas le choix vis-à-vis de l'autre partie contractante et des conditions contractuelles ; la liberté contractuelle ne reste qu'une théorie qui ne se matérialise pas sur le marché. L'interdiction des ententes anticoncurrentielles restreint bien sûr la liberté contractuelle des entreprises, mais cela est nécessaire pour garantir aussi la liberté des autres participants sur le marché. De cette manière, le droit de la concurrence assume une fonction dans le secteur économique qui équivaut à l'art. 79 al. 3 de la Loi fondamentale allemande par rapport aux libertés politiques et démocratiques. (...) Les ordolibéraux qui dominaient la politique économique de l'Allemagne d'après-guerre exercèrent une influence cruciale sur le contenu du Traité de Rome sur la Communauté économique européenne. (...) Grâce à ses racines dans les valeurs démocratiques et ses liens avec les droits de l'homme, l'ordolibéralisme n'est pas une idéologie. Du fait que ses valeurs sont communes aux États membres de l'Union et ont trouvé une confirmation juridique de premier rang dans le Traité de Lisbonne et la Charte sur les droits fondamentaux, l'ordolibéralisme n'a pas eu du mal à entrer dans la pensée du droit économique européen malgré ses origines allemandes. En dominant le développement du droit de la concurrence européen au moins dans le passé, l'ordolibéralisme a aussi prouvé sa flexibilité. Les Européens ont accepté le droit de la concurrence comme l'élément le plus important de leur « Constitution économique ». Un certain nombre de spécialistes appliquent aujourd'hui le droit de la concurrence européen sans se rendre compte de ses origines ordolibérales, grâce à la Commission et la jurisprudence des Cours qui ont intégré les idées ordolibérales dans la pratique européenne.

Cependant, le succès durable n'est pas garanti pour l'ordolibéralisme. Aussi, ce dernier doit s'adapter aux critiques justifiées et à l'évolution socio-économique, technologique et politique. Il est difficile de trouver un équilibre. D'un côté, il convient de se rappeler les principes ordolibéraux, en Allemagne également. D'un autre côté, la théorie économique a énormément évolué depuis la mort de Walter Eucken. Le droit de la concurrence européen doit réagir à ce progrès et moderniser ses principes et ses règles. (...) Mais nous croyons que l'ordolibéralisme peut apporter encore beaucoup d'éléments nécessaires à l'explication des objectifs du droit de la concurrence. Les principes du marché ouvert qui

servent les intérêts de tous les acteurs du marché et accordent aux individus une liberté économique maximale peuvent étayer un droit de la concurrence qui garantisse un développement économique plus durable, stable et, du point de vue social, plus égalitaire qu'un droit de la concurrence conçu comme un simple instrument qui aura pour but de promouvoir l'efficacité économique et le bien-être du consommateur ».

18 Dans son article, Josef Drexl évoque à plusieurs reprises les critiques que font depuis quelque temps à l'encontre de l'ordolibéralisme les économistes néoclassiques « “trop “Chicago“ ». Cela semble entrer en contradiction avec ce que note de son côté Raphaël Fève quand il considère que l'ordre concurrentiel cher aux ordolibéraux est proche de la tradition « néoclassique walrassienne ». En fait, la contradiction n'est qu'apparente dans la mesure où les vertus attachées à la concurrence « pure et parfaite » ne sont pas tout à fait les mêmes chez Walras et chez les économistes néoclassiques de l'École de Chicago : « Chez Walras, la libre concurrence, quel que soit le niveau auquel on l'appréhende (certains marchés concrets, marché type réel, marché type idéal), est essentiellement un comportement spécifique et naturel d'individus rationnels et libres, et disposant d'institutions leur permettant d'exercer pleinement ces libertés. Elle découle de trois libertés : celle de proposer les prix à l'enchère et au rabais, celle de faire varier sa production selon les situations de bénéfice ou de perte, celle d'entrer ou de sortir du marché » (Pierre Dockès et Jean-Pierre Potier)

Voir ci-après le rappel des critères de la « concurrence pure et parfaite ».

Pour ce qui concerne l'analyse de l'école de Chicago, il faut lire l'intéressant retour en arrière que propose David Spector dans un numéro de 2011 de la revue « tracés » :

« (...) C'est aux États-Unis que le rôle de l'analyse économique a commencé à s'imposer en droit de la concurrence, à partir des années 1970. De l'analyse économique, et non des économistes, car les principaux acteurs de cette évolution sont des professeurs de droit formés à l'économie, appartenant au mouvement du *law and economics*, c'est-à-dire de l'analyse économique du droit. À l'origine, les économistes ne s'intéressaient pas particulièrement au droit de la concurrence, dont la naissance, en 1890, répondait plus à des exigences politiques immédiates – répondre à l'hostilité populaire à l'égard des trusts, qui risquaient d'alimenter le socialisme – qu'à une quelconque vision théorique de la régulation de la concurrence. Comme l'a noté George Stigler (1982), beaucoup d'économistes étaient réticents, et ce n'est que dans les années 1930 que le fonctionnement de la concurrence oligopolistique – entre les deux cas extrêmes du monopole et de la concurrence pure et parfaite – est devenu un objet d'étude pour la discipline économique, avec les travaux d'Edward Chamberlin (1933). L'intervention des économistes et des juristes économistes est avant tout celle de l'école de Chicago, à travers notamment les professeurs de droit Richard Posner et Robert Bork, au point que l'on désigne comme “critique de Chicago“ un ensemble d'objections opposées par ces auteurs à l'égard de la politique de la concurrence telle qu'elle était mise en œuvre jusque-là aux États-Unis, au cours de l'« ère populiste ». Selon cette critique, le droit de la concurrence faisait la part trop belle aux petites entreprises qui accusaient leurs rivaux plus grands de vouloir les évincer au moyen de pratiques anticoncurrentielles telles que des ventes liées ou des prix prédateurs ; le droit de la concurrence reposait sur une analyse économique naïve, dépourvue de rigueur logique, ainsi que sur une préférence injustifiée pour les petites entreprises, contraire à l'efficacité économique. Plus précisément, cette critique repose sur trois piliers (Bork, 1993). Le premier consiste à reprocher à l'analyse traditionnelle, prompt à détecter des pratiques anticoncurrentielles, de n'examiner que la *capacité* d'une entreprise à évincer ses concurrents, sans s'assurer de son *incitation* à le faire : ainsi, lier la vente d'un produit sur laquelle elle détient un monopole à celle d'un autre produit, pour évincer ses concurrents sur un second marché et étendre son monopole initial, n'aurait tout simplement pas de sens, parce que la modélisation rigoureuse du comportement optimal de maximisation du profit révélerait l'inanité d'une telle stratégie d'éviction. De même, une stratégie de prix prédateurs serait en général trop coûteuse pour être efficace, notamment au vu des risques d'entrée sur le marché en cas d'une hausse de prix consécutive à l'éviction de concurrents. Ce type de critique, marqué par la théorie des jeux, reflète l'introduction dans le droit de modes de raisonnement spécifiquement économiques. Ces raisonnements, attentifs à la question des incitations et à celle de la crédibilité des stratégies, se fondent sur une représentation du comportement des entreprises

non pas en termes de recherche de domination du marché, mais en termes plus calculatoires de maximisation du profit. La deuxième critique porte, quant à elle, sur la possibilité que les pratiques jusqu'alors considérées comme anticoncurrentielles soient au contraire pro concurrentielles. Par exemple, des clauses de distribution exclusive assurent à un producteur que les efforts de formation dispensés à ses distributeurs pour améliorer leur connaissance des produits ne seront pas utilisés par les distributeurs pour promouvoir des produits concurrents ; elles augmentent donc les incitations des producteurs à fournir de tels efforts, ce qui est en général pro concurrentiel. Mais la critique de Chicago se fonde aussi sur une troisième critique plus générale et indépendante de théories économiques spécifiques : certaines des pratiques dénoncées comme anticoncurrentielles lorsqu'elles sont le fait d'entreprises détenant une part de marché élevée (comme les ventes liées ou les rabais de fidélité) sont aussi mises en œuvre, souvent, par des petites entreprises intervenant sur des marchés très concurrentiels. Dans ces cas, elles ne peuvent pas s'interpréter comme des éléments d'une stratégie de monopolisation, et relèvent sans doute d'explications pro concurrentielles, même si la théorie économique n'est pas toujours en mesure d'identifier avec précision le mécanisme en jeu. (...) L'entrée en force de l'économie dans le droit de la concurrence a donc revêtu un aspect favorable aux grandes entreprises et hostile à une pratique judiciaire perçue comme une entrave injustifiée à leur action. Elle s'inscrit ainsi, comme le montre d'ailleurs son inscription géographique initiale à l'Université de Chicago, dans un mouvement plus vaste de critique de l'intervention de l'État. (...) Mais il serait faux d'identifier les positions des économistes, en bloc, à celles des grandes entreprises désireuses de déployer sans entraves leurs stratégies de domination. À partir de la fin des années 1970, en réaction à la critique de Chicago, la théorie de l'organisation industrielle a construit un corpus de résultats parfois décrit par l'appellation de "théories post-Chicago". Ces théories ont montré que la validité de la critique de Chicago dépendait de manière fine de paramètres tels que la technologie des entreprises (présence ou non d'économies d'échelle, éventuellement intertemporelles), la nature de la demande (complémentarité ou substituabilité entre les biens liés, hétérogénéité ou homogénéité de la demande), les éventuelles asymétries d'information (sur les coûts des entreprises concurrentes, les chocs de demande agrégés, les caractéristiques individuelles de chaque acheteur, le niveau d'effort mis en œuvre par un distributeur), ou les modalités de la concurrence (par les quantités, par les prix, avec ou sans possibilité d'engagement crédible sur les prix futurs). (...)

En Europe, l'introduction de l'économie en droit de la concurrence se présente différemment. Parce qu'intervenue plus tardivement, elle a pu tenir compte de l'ensemble des débats américains et prendre immédiatement une forme sophistiquée. Au départ, pas plus qu'aux États-Unis, le droit de la concurrence ne résultait d'une vision proprement économique. Il relève plutôt d'une double généalogie : d'un côté, une vision de la libre concurrence inséparable du projet d'unification européenne, et de l'autre, la tradition de l'ordolibéralisme allemand, plus préoccupée des dangers politiques portés par la concentration économique que d'efficacité économique. Plus tardive, peut-être à cause du moindre prestige intellectuel de l'économie en Europe qu'aux États-Unis (le Royaume-Uni constituant, comme souvent, un cas intermédiaire), l'introduction de l'économie est largement due aux critiques formulées par le tribunal de Luxembourg à l'égard de plusieurs décisions de la Commission européenne au début des années 2000. Au cours de la décennie 2000-2010, le droit européen de la concurrence a subi un bouleversement majeur, qui a ébranlé jusqu'à ses concepts fondamentaux : la notion de position dominante a perdu un peu de sa centralité, puisque, alors que le règlement relatif aux concentrations interdisait celles qui risquaient de créer ou de renforcer une position dominante, sa réforme en 2004 introduisit un nouveau critère, celui du risque de la réduction substantielle de la concurrence effective. (...) L'autre évolution consacrée par la réforme du "règlement sur les concentrations" est le passage progressif d'une approche ordolibérale, accordant une large part à la protection des concurrents, à une approche centrée sur le surplus des consommateurs – notion économique s'il en est, inséparable de la théorie de l'utilité. (...) ».

« Les partisans de l'ordo-libéralisme ont parallèlement exploré deux voies. Autour de Walter Eucken et de l'École de Freiburg, ils ont privilégié l'étude de l'ordre concurrentiel, à la croisée de l'économie et du droit. Parmi les proches de Eucken, Leonhard Miksch et le juriste Franz Böhm, – un ancien employé

20 du service des cartels du ministère de l'Économie –, ont ainsi précisé la conception ordo-libérale de la concurrence. Elle ne consiste pas seulement à défendre la liberté économique. Elle vise également à faire disparaître la concentration des pouvoirs au sein du champ économique, y compris en réduisant les marges de manœuvre des grands groupes et en faisant de l'État un acteur de premier plan. Avec Wilhelm Röpke et Alexandre Rüstow, d'autres néo-libéraux allemands ont analysé le libéralisme et son déclin dans une perspective historique, parfois qualifiée de "sociologique". À leurs yeux, il faut non seulement créer un cadre légal et institutionnel compatible avec le libre jeu du mécanisme concurrentiel, mais aussi bâtir une "société réintégrée d'hommes coopérants volontairement et aux aspirations pleinement satisfaites". Ils conjuguent ainsi analyses juridiques, raisonnements économiques et préoccupations d'ordre social, voire moral. (...) Le "miracle économique" allemand a paré "l'économie sociale de marché" d'une vaste légitimité. Parmi les nombreuses réformes économiques introduites sous la houlette de Ludwig Erhard, la loi contre les limitations de la concurrence (*Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen*) constitue l'un des aboutissements de cette doctrine politique. Puisque les néo-libéraux allemands ont analysé le déclin du libéralisme durant les années 1930 comme le produit de l'action croisée des monopoles et de l'interventionnisme étatique, il leur faut mettre en place un instrument de défense d'une économie que l'État a progressivement libéralisée. Votée le 19 juillet 1957, la loi s'est imposée de manière paradoxale : combattue pendant près de sept ans par le *Bundesverband der Deutschen Industrie*, elle a bénéficié du soutien de socialistes et de syndicalistes. Monument de 109 articles, elle concerne les ententes, les concentrations verticales et les monopoles. Sa principale originalité est d'introduire un principe d'interdiction des ententes tout en prévoyant une large gamme d'exceptions. Au grand dam du patronat, elle donne également naissance à une autorité administrative indépendante : l'office fédéral des cartels (*Bundeskartellamt*) qui compte rapidement plus de 150 fonctionnaires à son service. L'influence de l'ordo-libéralisme sur la législation européenne en matière de concurrence ne fait guère de doute ». (François Denord, op. cit).

- Modèle de la concurrence pure et parfaite

Hypothèses explicites	1) Atomicité du marché	Concurrence « pure »
	2) Liberté d'entrée et de sortie	
	3) Homogénéité du produit	
	4) Transparence du marché	
	5) Mobilité des facteurs	
Hypothèses implicites	6) Rationalité absolue des agents	Indépendance et isolement décisionnel des agents
	7) Divisibilité des produits et des facteurs	
	8) Absence d'externalités de consommation	
	9) Absence d'externalités de production	
	10) Agents preneurs de prix (« price takers »)	

En théorie économique « standard », toutes les hypothèses du modèle sont importantes, mais pas de façon forcément égale : ainsi, concernant les hypothèses explicites, l'atomicité du marché est présentée régulièrement en tête parce que l'économie de marchés concurrentiels nécessite a priori, et en priorité, que les entreprises soient à la fois de petite taille et très nombreuses. Mais l'hypothèse de liberté d'entrée et de sortie, notée ici en seconde position, mériterait peut-être de prendre la première place. Car elle signifie, pour la pousser à l'extrême, que même un monopole peut être considéré comme un marché concurrentiel, tout au moins potentiellement, à partir du moment où le marché reste ouvert et que rien n'est fait pour compliquer l'entrée d'une entreprise concurrente potentielle, a fortiori pour l'en empêcher. Autrement dit, le critère essentiel de la « concurrentialité » d'un marché est qu'il soit « contestable » pour reprendre l'importante théorie de Baumol, Panzar et Willig (1982). Notons ici pour mémoire la théorie de la « concurrence praticable » due à J.-M. Clark dès 1940 : c'est la concurrence qui peut se réaliser concrètement grâce à une rivalité suffisamment intense entre les compétiteurs. Trois familles de critères sont proposées pour apprécier le degré d'intensité de la rivalité pouvant exister entre les entreprises : la structure des marchés, le comportement des acteurs et les performances du secteur considéré.

Rappelons aussi que l'ordo-libéralisme est à l'origine de « l'économie sociale de marché » et aussi, par conséquent, de la social-démocratie, étant donné qu'il y a un lien évident à établir entre marché en économie et démocratie en politique (J.-P. Fitoussi a écrit un beau petit livre en 2007, Le Livre de Poche : « La Démocratie et le Marché »).

Mais, pour plusieurs raisons, on doit se poser la **question de savoir si l'économie de marché n'est pas en train de reculer**. En tous les cas, c'est ce que pensent les économistes de Natixis dans leur « Flash Economie » du 3 juillet 2020 :

21 « Plusieurs tendances récentes des économies vont dans le sens sinon de la fin du moins du recul de l'économie de marché.

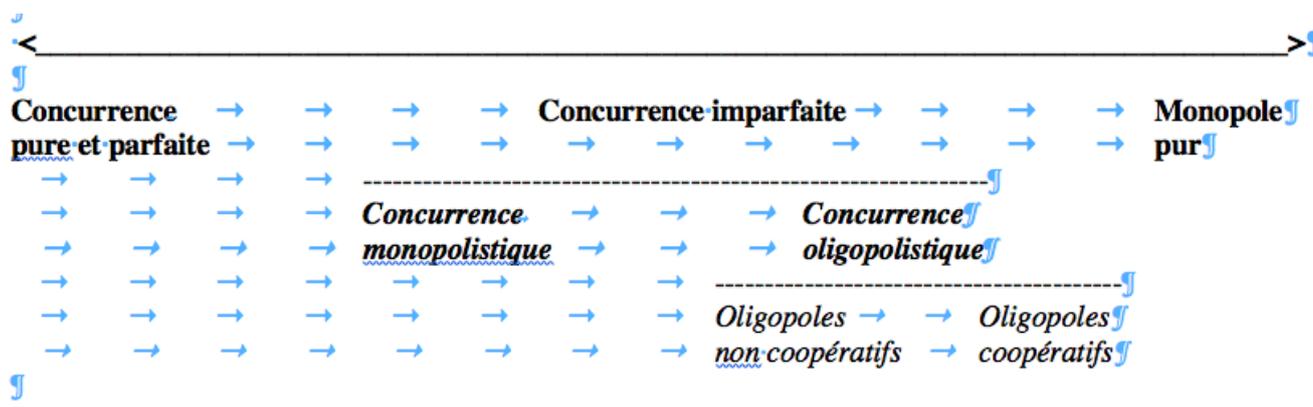
Il s'agit par exemple :

- du contrôle d'un nombre croissant de prix d'actifs par les Banques Centrales ; les prix des actifs ne reflètent plus alors les fondamentaux des émetteurs des actifs ;
- de l'insuffisance des signaux-prix et des mécanismes de marché pour respecter les objectifs climatiques, et de la nécessité de réglementations, d'obligations et d'interdictions ;
- de relocalisations volontaristes de production, qui sont inefficaces du point de vue de l'économie de marché ;
- de la montée du nationalisme économique et du protectionnisme, donc de la moindre exploitation des avantages comparatifs.

Il existait déjà bien sûr de nombreuses caractéristiques des pays de l'OCDE qui les éloignaient de l'économie de marché (règles du marché du travail, prix régulés...), ces tendances éloignent encore plus les pays de l'OCDE de l'économie de marché ».

Notre schéma suivant résume les grands types de marchés. Tout à gauche, se trouve le marché de CPP, à la fois théorique et idéal pour les néoclassiques, qui peut être considéré comme la situation rêvée par les consommateurs, et tout à droite, le marché de monopole pur (où l'unique producteur est certain de rester seul continuellement), qui est la situation rêvée par les producteurs. Au centre se trouvent les situations concrètes, qui sont des situations de concurrence imparfaite parce que toutes les hypothèses de la CPP ne peuvent pas être vérifiées. En concurrence monopolistique, les nombreux producteurs présents sur le marché tentent de se rapprocher de la situation de monopoleur en menant une stratégie de différenciation pour limiter au maximum la substituabilité de leurs produits par rapport à ceux des concurrents, même si la position de monopoleur ne peut être que temporaire. En concurrence oligopolistique, c'est-à-dire entre un nombre restreint de producteurs, il y a essentiellement deux façons de se rapprocher de la situation du monopoleur : soit on tente d'éliminer tous les concurrents, soit, craignant les dangers de cette stratégie, on noue des ententes avec les concurrents pour se partager le marché et pour élever des barrières à l'entrée.

Le marché de CPP est pour les économistes libéraux non seulement à la base de toute la théorie microéconomique mais il constitue aussi pour eux le marché idéal vers lequel il faut tendre dans la réalité : pour eux, il présente en effet à la fois des vertus politiques (décentralisation et dispersion du pouvoir ; le marché équivaut à un système de vote) et des vertus économiques (c'est en CPP que les quantités écoulées sont les plus importantes et les prix de vente les plus bas, et sur longue période, le super-profit des firmes disparaît ; il faut aussi que tous les marchés soient en CPP pour que l'équilibre général puisse être optimal).



Les autorités chargées de protéger la concurrence dans l'intérêt des consommateurs cherchent essentiellement à empêcher deux pratiques anti-concurrentielles : les abus de position dominante (pratique unilatérale de la part d'une entreprise qui cherche à verrouiller son marché) et l'entente (pratique bilatérale ou multilatérale, en distinguant les ententes « horizontales » quand les entreprises qui coopèrent entre elles sont concurrentes sur le même marché et les ententes « verticales » quand la coopération concerne des entreprises situées à des niveaux différents de la même chaîne économique comme le sont par exemple les fournisseurs -amont de la chaîne - et les clients - aval de la chaîne).

Dans le Glossaire d'économie industrielle et de droit de la concurrence établi par l'OCDE (1993), on lit à l'article « Collusion » :

« Comme Adam Smith le notait dans *“Recherche sur la nature et les causes de la richesse des nations”*, publié en 1776 : “... les gens d'une même profession se réunissent rarement, même pour s'amuser et se distraire, sans que la conversation ne vienne à une conspiration dont le public fait les frais ou à une machination pour accroître les prix”.

On entend par collusion toute coalition, association frauduleuse ou accord entre des vendeurs visant à majorer les prix ou à les imposer et à réduire la production pour accroître les bénéfices. À la différence du *cartel*, la collusion n'exige pas nécessairement un accord formel, -qu'il soit déclaré ou occulte - entre les membres. On notera cependant que les effets économiques de la collusion et de l'entente ou du *cartel* sont identiques et que, dans l'usage, ces termes sont souvent employés l'un pour l'autre.

La collusion entre entreprises en vue de majorer ou d'imposer les prix et de réduire la production est considérée, dans la plupart des pays, comme la violation la plus grave de la réglementation de la concurrence. Du point de vue de ses modalités, la collusion témoigne de la fécondité de l'imagination de l'être humain. Elle peut prendre la forme d'un *gentlemen's agreement*, accord informel dans lequel le respect mutuel, les conventions sociales et les liens et contacts personnels suffisent à assurer la mise en œuvre des prix déterminés d'un commun accord et des pratiques commerciales qui s'y rattachent. La collusion est généralement plus facile lorsque les producteurs sont peu nombreux et fabriquent des produits homogènes, mais on a pu également constater des cas d'ententes sur les prix pour la vente de produits complexes. Par exemple, aux États-Unis, une entente sur les prix avait été conclue dans l'industrie du matériel électrique entre 29 sociétés indépendantes et vendant des produits techniquement aussi différents que des générateurs à turbine, des transformateurs, des commutateurs, des isolateurs, des régulateurs et des condensateurs. De même, au moyen d'un accord portant sur les spécifications et les normes des produits, les sidérurgistes américains ont réussi à s'entendre entre eux pendant un certain temps. Dans une affaire de soumissions concertées à un appel d'offres, le tour de rôle pour la soumission de l'offre la plus basse s'organisait en fonction du cycle lunaire... Dans d'autres cas encore, la collusion consistait en accords de répartition du marché. La collusion n'exige pas nécessairement un accord ou une communication explicite entre les entreprises. En situation d'oligopole, les entreprises ont tendance à être interdépendantes dans leurs décisions de prix et de production, de sorte que l'action d'une firme se répercute sur celle de l'autre ou des autres firmes et entraîne une contre-mesure. Dans ces conditions, les firmes oligopolistiques vont tenir compte des actions de leurs concurrentes et coordonner leurs activités comme si elles avaient constitué une entente, sans avoir pour autant conclu un accord explicite ou connu des tiers. Pour qualifier une telle coordination, on parle souvent de *collusion tacite* ou de parallélisme

délibéré des comportements. Un certain nombre d'éléments peuvent faciliter les collusions en matière de prix. Tel est le cas lorsque :

. Les entreprises peuvent augmenter les prix industriels et les maintenir à un niveau élevé. Si les barrières à l'entrée sont peu importantes ou s'il existe des produits de substitution, la collusion court à l'échec et les firmes ne sont pas incitées à adhérer à l'entente ou à la perpétuer ;

23 . Les entreprises s'attendent à ce que leur collusion ne soit pas facilement détectable ou à ce qu'elle ne soit pas sévèrement réprimée. Dès lors, elle rapporte bien davantage que les amendes qui seront dues en cas de condamnation ou que l'hypothétique perte de réputation causée par cette collusion si celle-ci est découverte ;

. Les coûts d'organisation sont faibles. Il pourra être difficile de constituer une collusion si celle-ci exige de longues négociations et que sa mise en œuvre est très onéreuse en raison des mesures à prendre pour assurer et contrôler le respect des obligations contractées par les parties ;

. Les produits sont homogènes ou très similaires. La différenciation des produits, en particulier sur le plan de leur qualité et de leur longévité, fait obstacle dans une certaine mesure aux accords de fixation de prix uniformes. En effet, il est alors difficile pour les parties de déterminer si les variations des ventes sont dues à une évolution des préférences des acheteurs ou à des tricheries, certaines entreprises accordant secrètement des rabais occultes ;

. La branche d'activité est très concentrée ou seul un petit nombre d'entreprises assure l'essentiel de la production. Il est généralement moins coûteux de mettre en place une collusion lorsque les producteurs sont peu nombreux. Les chances de détecter les cas de non-respect des prix convenus sont également plus grandes ;

. Il existe un groupement professionnel ou industriel. Ces groupements aident souvent à coordonner les activités économiques et à échanger des informations, ce qui peut faciliter la collusion. Ils permettent également d'économiser sur les coûts de la coalition, au niveau de son organisation et de son contrôle.

Il n'y a toutefois pas automatiquement collusion lorsque les conditions énumérées ci-dessus, ou certaines d'entre elles, se trouvent réunies sur un marché donné. Par ailleurs, tout un ensemble de facteurs peut limiter les possibilités de collusion. On citera notamment l'hétérogénéité des produits, les différences de coût d'une firme à l'autre, la situation conjoncturelle, l'existence d'une clientèle ayant des besoins complexes, le changement technologique, une faible fréquence d'achat, des anticipations discordantes des entreprises et l'incitation à accorder des rabais et à s'octroyer une part de marché plus importante, à l'insu des autres entreprises. Ce dernier facteur est une cause importante de désagrégation, au fil du temps, de la collusion ».

#### *Les facteurs techniques*

"Les innovations techniques contribuent à remettre en cause le modèle de l'entreprise intégrée en situation de monopole fournissant un seul service à tarif unique ou quasi unifié" (Rapport du CGP, 1995).

- Remise en cause de l'aspect intégré des entreprises de réseaux : les nouvelles techniques permettent la réorganisation (et même le découpage) de ces entreprises qui se stratifient en général en trois niveaux ou couches relativement séparables : celui de l'infrastructure (production), celui des services de commande (gestion de l'infrastructure) et celui des services finals (gestion commerciale). Le premier niveau, par ses rendements croissants et ses externalités fortes, constitue bel et bien un monopole naturel ; les deux autres niveaux peuvent par contre être logiquement ouverts à la concurrence, avec cependant une réglementation précise pour le niveau intermédiaire pour en assurer la coordination nécessaire avec le premier niveau.

- Remise en cause de la situation de monopole : les nouvelles techniques facilitent l'ouverture à la concurrence ou son extension.

Par exemple, le développement de la cogénération favorise l'entrée de nouveaux producteurs dans le domaine de l'électricité ; l'amélioration du moteur turbopropulseur permet à plusieurs compagnies d'opérer sur les mêmes lignes de transport aérien moyen-courrier ; les progrès dans la grande vitesse ferroviaire de même que ceux dans la manière d'acheminer les signaux attisent la concurrence intermodale dans les réseaux de transport et de télécommunication (remarque : les réseaux d'information et de communication

véhiculent de l'information, ressource qui est réputée jouer aujourd'hui un rôle de plus en plus stratégique dans le fonctionnement des entreprises, dans celui des réseaux qu'elles forment entre elles, dans celui également des marchés, de capitaux surtout, et dans les performances économiques et sociales générales : certains sont alors tentés de les traiter comme des biens publics à statut particulier et de n'y introduire la concurrence qu'avec beaucoup de prudence).

24 - Remise en cause du service unique : les NTIC permettent de diversifier au maximum le menu des services offerts, du service basique rudimentaire jusqu'aux prestations les plus complexes, et cela d'autant mieux que le contexte est concurrentiel.

- Remise en cause du tarif unique : celui-ci n'est plus adapté à la multiplication actuelle des prestations offertes. Dans le même temps, le développement des NTIC et plus spécialement de l'informatique de gestion rend précisément possibles les tarifs différenciés.

### **Encadré 3**

#### **Les biens économiques**

##### **I- Le bien privatif pur**

Un bien **privatif (privé) pur** est un bien qui satisfait à cinq principes :

- 1) Exclusion par l'usage : principe de la rivalité des consommateurs.
- 2) Exclusion par les prix : principe de la demande solvable (le principe d'exclusion par les prix est dit principe d'"excludabilité" par F. Lévêque -1998-).
- 3) Libre disposition : pas d'obligation d'usage.
- 4) Appropriabilité.
- 5) Ne concerne qu'un seul individu à la fois : il y a "concernement individuel".

Pour être privatif, un bien doit être suffisamment divisible dans sa consommation et donc également dans son offre. C'est à cette condition aussi qu'il est appropriable, d'où le qualificatif de privé : le droit de propriété attaché au bien privatif doit être exclusif et transférable.

La plupart des biens marchands sont strictement privatifs. Certains sont cependant à consommation collective, comme le théâtre, le cinéma : il y a pour eux exclusion par le prix mais pas exclusion par l'usage. Ces biens à consommation collective se rapprochent ainsi des biens collectifs mixtes (voir § III).

##### **II- Le bien collectif pur**

**A-** Un bien **collectif pur** présente cinq caractéristiques :

- 1) Impossibilité d'exclusion par l'usage : il y a non-rivalité des consommateurs. Le bien peut être consommé en même temps par plusieurs consommateurs sans que la quantité s'en trouve affectée. Caractéristique subséquente : il ne peut pas y avoir d'effet d'encombrement, autrement dit de congestion.
- 2) Impossibilité d'exclusion par le prix : impossibilité d'écarter qui que ce soit de la consommation du bien, y compris les éventuels "passagers clandestins" ; le bien est mis à la disposition de tous dès qu'il est mis à la disposition d'un seul. Aucun dispositif technique ou juridique ne peut en effet limiter l'utilisation du bien.
- 3) Obligation d'usage : consommation automatique et non facultative.
- 4) Inappropriabilité.
- 5) Concerne un très grand nombre d'agents : il y a "concernement collectif".

La défense du territoire est le grand exemple de bien collectif pur. L'éclairage public en est un autre mais par définition il *concerne* moins de personnes simultanément : le concernement est local et non national. Un bien collectif qui ne présente pas ces cinq caractéristiques est qualifié d'impur.

**B-** Ces diverses caractéristiques s'expliquent par l'indivisibilité de la consommation qui dérive elle-même de l'indivisibilité de l'offre de ce type de bien. C'est ainsi que les infrastructures ne peuvent être offertes qu'en bloc sans pouvoir en adapter exactement la capacité de production à la demande ; elles nécessitent au départ des investissements souvent considérables mais ensuite, tant qu'il n'y a pas "congestion", le coût marginal d'utilisation peut être très faible. On peut même définir un bien collectif pur comme un bien qui a pour caractéristique que son coût marginal est nul pour au moins un des utilisateurs.

**C-** Un bien collectif ne peut pas être appropriable individuellement (le droit de propriété qui lui est attaché n'est ni exclusif ni transférable) parce qu'il est à consommation indivisible ; parce qu'aussi il serait difficilement envisageable de rémunérer un agent qui produirait en propre ce type de bien pour les avantages sociaux fournis à la collectivité, de même qu'il serait guère possible d'obliger un tel agent à supporter les coûts sociaux que son activité personnelle pourrait provoquer (voir § IV ci-après la notion d'externalité).

De plus, parce que le bien collectif concerne un grand nombre d'utilisateurs, aucune entente volontaire entre les individus n'est possible pour tenter de remplacer le mécanisme du marché, et on peut s'attendre à la généralisation du comportement de "passager clandestin", de resquilleur : chaque utilisateur potentiel de biens collectifs peut en effet avoir intérêt à prétendre que ces biens ne l'intéressent pas tout en espérant que les autres paieront, pour que cela lui permette d'en bénéficier gratuitement. Ainsi, le comportement de passager clandestin pose non seulement le problème du financement des biens collectifs mais aussi et en amont la question délicate de l'expression des préférences collectives, avec en prime le théorème d'impossibilité d'Arrow pour la situation où les individus accepteraient malgré tout de révéler honnêtement à l'État leurs préférences.

Enfin, parce que l'initiative privée considère comme prioritaires les activités rentables, c'est bien à l'initiative publique de pourvoir aux besoins collectifs, au-delà du souci de rentabilité : l'entreprise privée ne prend pas en considération les besoins qui ne peuvent s'exprimer sur un marché et qui ne se traduisent pas en termes de demande solvable et elle renonce à toutes les activités qui lui apportent un avantage privé inférieur à l'avantage qu'en tire la collectivité.

**D-** Un bien collectif pur est pour ces diverses raisons un **bien hors-marché** ; son financement ne peut se faire que de manière coercitive au moyen de prélèvements obligatoires qu'impose la puissance publique : tout bien collectif pur est nécessairement un bien public (voir §VII ci-après). Mais il convient de remarquer que tous les biens publics ne sont pas obligatoirement collectifs purs.

### III- Le bien collectif impur ou mixte

Entre les biens privatifs purs et les biens collectifs purs existent des biens de type intermédiaire, appelés biens **collectifs impurs ou mixtes**.

Comme les biens privatifs, ils bénéficient de la libre disposition, et comme les biens collectifs, ils n'admettent pas le principe d'exclusion, par l'usage ou par le prix selon le cas :

**A-** Les uns sont en effet caractérisés par la **non-exclusion par l'usage** (il y a non-rivalité) et par l'**exclusion par le prix** (il y a "excludabilité"), comme les moyens de transport ou de communication, les chaînes de télévision par abonnement, les équipements sportifs, culturels ou de loisir. Leur consommation est divisible quantitativement, d'où la possibilité d'exclusion par le prix en prévoyant notamment le paiement d'un droit d'entrée ou d'accès comme un péage, mais leur offre est indivisible qualitativement - tant qu'il n'y a pas "encombrement" ou "congestion" -, d'où l'impossibilité d'exclusion par l'usage.

Dans les travaux de J.-M. Buchanan (1965), ces biens mixtes sont appelés "**biens de club**" lorsqu'il n'y a pas d'obligation d'usage et que donc l'"adhésion au club" est volontaire. Le bénéficiaire du bien est donc réservé aux usagers du « club ». Ce type de bien peut être produit par un monopole naturel et, dans le cas

par exemple des autoroutes, l'État confère un monopole de concession à des entreprises privées qui réalisent leur profit grâce aux péages. Dans son ouvrage « The Firm, the Market and the Law » (1988), Ronald Coase rappelle que les phares anglais ont été construits au départ par des entrepreneurs privés et qu'en échange de leur monopole d'exploitation ils prélevaient un droit d'accostage sur les navires, grâce auquel ils assuraient la construction et l'entretien du phare.

Les biens mixtes et plus spécialement les biens de club peuvent être classés selon le degré de l'"excludabilité", celui-ci étant fonction de l'état de la technique et du droit en vigueur.

26

**B-** Les autres présentent une situation inverse : **exclusion par l'usage** (rivalité) et **non-exclusion par le prix** (non-excludabilité). Cette situation est celle par exemple des ressources de la mer ; elle s'explique essentiellement par une trop grande imprécision des droits de propriété voire leur inexistence. Ces biens sont appelés "**biens en commun**" et peuvent être classés selon le degré de rivalité, celui-ci étant fonction de l'état des techniques et du nombre d'utilisateurs. Ces biens se distinguent des biens publics par leur rivalité forte et des biens privés par leur faible excludabilité.

Depuis quelques années, on parle de plus en plus souvent de « biens communs », en distinguant notamment ceux qui sont locaux et ceux qui sont mondiaux (on parlait il y a quelques années de « biens publics mondiaux »). On a intérêt aussi à distinguer les biens « en régime de propriété commune » pour lesquels il y a la possibilité d'exclure des usagers et les biens qui sont en situation de libre accès. Les expressions les « communs », et même « le commun » au singulier sont même encore davantage utilisées aujourd'hui car elles élargissent le champ des « biens communs » par la dimension sociale de leur gouvernance. Leur origine se trouve dans la traduction des « commons », qui, dans l'Angleterre du 12 au 18<sup>ème</sup> siècles, étaient les terres en libre accès : les « commoners » avaient leurs droits sur les ressources partagées garantis par la coutume et ils exerçaient un contrôle les uns sur les autres pour préserver la ressource et donc leur bien-être. Notons d'ailleurs qu'historiquement, la notion remonte même au droit romain : comme l'écrivent Lisiane Lomazzi et Marc Ménard, « L'un des exposés les plus aboutis de la division des choses de la nature est présent dans les *Institutes* de Justinien (533 ap. J.-C.) qui poursuit celle des *Institutes* de Gaïus (109-180 ap. J.-C.). La division la plus élevée (*summa divisio*) se fait entre les choses de droit divin (*res divini juris*) et celles de droit humain (*res humani juris*). Le droit humain englobe des choses soit publiques (*res extra patrimonium*) soit privées (*res in patrimonio*). Les choses publiques ne sont pas susceptibles d'appropriation en raison de leur nature (*res communes*) ou pour des raisons d'ordre public (*res publicae, res universatis*) ou de circonstances de fait, c'est-à-dire qu'elles ne sont pas appropriées en l'état mais peuvent l'être (*res nullius*). Les *res communes* sont donc des choses publiques naturellement non appropriables ».

On pourrait dire que ce qui distingue un « commun » d'un « bien commun » c'est que le premier, contrairement au second, est en plus géré en commun. En 2017, Judith Rochfeld définit les « (biens) communs » comme étant les ressources dont ni la propriété ni l'usage ne sont réservés à un propriétaire et dont la gouvernance est collective. Plus largement encore, le « commun » peut concerner non seulement les ressources dont le mode de gouvernance est collectif (l'agir ensemble) mais aussi toutes les pratiques auto-productrices collectives (le faire ensemble). Cela rejoint la conception que développent P. Dardot et C. Laval comme le montrent très bien Lisiane Lomazzi et Marc Ménard (op. cité) : « “[l]e commun est à penser comme co-activité, et non comme co-appartenance, co-proprieté ou co-possession“. Ainsi, seule “l'activité pratique des hommes [...] peut rendre des choses communes“. Il renoue alors avec la conception aristotélicienne de l'institution du commun (*koinôn*), qui est le résultat d'une mise en commun (*koinônein*), c'est-à-dire de l'activité de délibération des citoyens sur l'avantage commun (*koinê sumpheron*) qui constitue l'un des piliers de la démocratie athénienne. Dardot et Laval invitent donc à penser le commun comme principe politique ».

À cause de la rivalité dans l'usage, la quantité du bien peut s'épuiser, surtout que la non-exclusivité rend difficile le contrôle de l'accès. C'est pourquoi Garrett Hardin parle de « tragédie des biens communs » (1968) en prenant l'exemple d'un pâturage ouvert à tous, qui donc est complètement saturé au bout d'un certain temps. Son article est considéré comme une contribution majeure de la pensée écologique. En

27 termes de théorie des jeux, on a affaire à un jeu de type « dilemme du prisonnier », non coopératif et à somme non nulle. La solution est donc un équilibre de Nash avec stratégie dominante qui n'est pas pareto-optimal et qui est par conséquent moins avantageux que dans le cas d'un jeu coopératif. Pour éviter cette « tragédie », trois solutions sont envisageables. Deux nécessitent l'intervention de l'État : la première est purement et simplement la nationalisation (la gestion est assurée par une entreprise publique), la seconde est au contraire la privatisation, mais pour que celle-ci soit possible, encore faut-il que l'État crée un droit de propriété sous forme de quota de prélèvements échangeables comme cela se passe pour la gestion des pêcheries. La troisième solution est celle que développe Elinor Ostrom (Prix Nobel d'économie en 2009), qui consiste à assurer la gestion des ressources par des acteurs locaux au travers de normes sociales et d'arrangements institutionnels, cette solution semblant concerner en priorité les ressources partagées entre un nombre limité d'utilisateurs – ce qui autorise E. Ostrom à éviter le terme de « tragédie ». Pour que sa solution soit possible, E. Ostrom énonce 8 principes à respecter : (1) la ressource et les ayants droit doivent être clairement définis ; (2) les règles de gestion de la ressource doivent être conformes aux réalités de l'environnement local et aux objectifs des ayants droit ; (3) les ayants droit doivent participer à l'élaboration et à la modification des règles de gestion ; (4) les agents chargés de la mise en œuvre de ces règles doivent être responsables devant les ayants droit ; (5) il doit exister un système gradué de sanctions en cas de violation des règles ; (6) le dispositif doit prévoir un accès rapide et aisé à des instances locales permettant de résoudre de potentiels conflits ; (7) les autorités supérieures (les États) doivent reconnaître le droit des instances locales à autogérer les ressources garantissant ainsi le principe de subsidiarité ; (8) en cas d'existence de vastes ressources communes, des dispositifs de gestion imbriqués peuvent être conçus. Il s'agit cependant de principes généraux qui ne dispensent pas d'une analyse au cas par cas.

Quand le nombre d'utilisateurs est limité, une autre solution est également concevable, par application du théorème de Coase : les utilisateurs se paient les uns les autres pour qu'il n'y ait pas sur-exploitation.

Plus fondamentalement, les communs posent deux questions liées : la question de la propriété, donc du droit de la propriété, puisque les communs ne peuvent pas être appropriés par un seul propriétaire et que leur usage doit être partagé entre plusieurs utilisateurs, une communauté d'utilisateurs, et, subséquemment, la question de la gouvernance des communs. Ces deux questions sont particulièrement vives en ce qui concerne l'environnement et les « biens » numériques. Sur la question - juridique mais pas seulement - de la propriété, E. Ostrom tire des analyses qu'elle a faites sur le terrain la conviction qu'il peut y avoir des solutions intermédiaires très efficaces entre la propriété privée et la propriété publique. Ses travaux montrent en effet comment des communautés parviennent à échapper à « la tragédie des communs » en prenant appui sur les cas de systèmes de ressources naturelles, les CPR (Pools Communs Ressources), comme les forêts, les espaces maritimes, les lacs, les rivières, les pêcheries, les systèmes d'irrigation, ... qui produisent ou sont composés d'unités de ressources que sont le gibier, les arbres, les poissons, la quantité d'eau, ... Ce n'est pas la notion de propriété dans l'absolu que les communs mettent en cause mais c'est celle d'une propriété exclusive. Pour E. Ostrom et E. Schlager (1992), il y a 3 régimes de propriété, publique et privée certes mais aussi commune selon divers « faisceaux de droits » pouvant être tenus par des utilisateurs de ressources. La propriété commune associée à un CPR déterminé se décompose en 5 droits : le droit d'accès, le droit de prélèvement qui détermine la quantité de ressources consommables de façon à assurer la préservation et/ou la reproduction de la ressource, le droit de gestion qui régule les conditions d'utilisation de la ressource, le droit d'exclure et le droit d'aliéner. Le droit d'exclure est très important puisque les communs ne sont pas à accès libre (en cela l'analyse d'E. Ostrom se distingue nettement de celle de G. Hardin puisque celui-ci s'est en fait intéressé aux biens en accès libre et sans gouvernance, d'où la possibilité de « la tragédie »). Sur la notion de « droit », soulignons la portée qu'auront les thèses que le juriste américain W.N. Hohfeld a développées dès 1913.

En définitive, E. Ostrom se prononce pour une auto-gestion des biens communs avec des règles à la fois spécifiques et flexibles, avec des institutions plus ou moins complexes parce qu'elles peuvent être imbriquées sur plusieurs niveaux, mais toujours fondées sur la coopération et la confiance, ce qui permet un véritable apprentissage collaboratif pour en améliorer constamment l'efficacité, et avec un fort sentiment d'appartenir à la même communauté. On se rend compte par-là que la problématique des

28 communs intéresse tout à la fois, et entre autres spécialistes, les économistes, les juristes, les gestionnaires et les politistes. Les communs sont ainsi au carrefour de nombreuses sciences sociales ; et pour les économistes, ils permettent non seulement de revisiter un certain nombre de théories pourtant bien établies (la propriété privée ne débouche pas nécessairement sur une allocation optimale des ressources, ce n'est plus la « main invisible » du marché qui permet d'atteindre l'optimum, ni même le contrat sous voile d'ignorance comme chez Rawls mais c'est le jeu des coordinations dans une communauté étroite, la classification des biens que propose Samuelson doit être amendée, ...) mais aussi de revenir aux sources, à l'économie politique ! Les communs constituent un nouveau rapport au pouvoir politique et économique. D'abord, l'autogouvernement et l'autoinstitution qu'ils exigent relativisent la place et le rôle de l'État, et donc de la démocratie représentative parce qu'ils sont un levier de démocratie directe et participative. Par contre, le sens de la communauté, parce qu'il est déterminant chez Ostrom, pose la question du sens que prend alors chez elle la notion de « société » (Notons la tentative intéressante de B. Coriat consistant à se dégager quelque peu du microinstitutionnalisme pour étudier comment les arrangements institutionnels des communs s'encastrent dans l'environnement institutionnel plus global). Ensuite, les communs forcent à reconsidérer le rôle du marché et à critiquer tout à la fois le droit du libéralisme économique et la rationalité de l'homo economicus.

En tant qu'économiste, E. Ostrom fait incontestablement partie de la nouvelle économie institutionnelle : ses travaux et ceux de ses collaborateurs présentés lors de la conférence d'Anapolis en 1983 constituent un véritable tournant et l'École de Bloomington qu'elle a constituée jouit d'une grande notoriété.

La notion de communs connaît un nouvel élargissement, elle prend depuis quelque temps une nouvelle dimension avec le développement du « capitalisme numérique ». En effet, qu'il s'agisse de Wikipedia, des logiciels libres ou tout simplement du fonctionnement de l'Internet avec ses protocoles ouverts, il s'agit là aussi de communs, que l'on qualifie d'ailleurs de « communs numériques » ou de « communs informationnels » ou encore de « communs de la connaissance ». E. Ostrom elle-même, avec Charlotte Hess, reconnaissent en 2007 le bien-fondé d'un tel élargissement mais les communs dont il s'agit constituent des biens publics selon la terminologie de Samuelson (voir ci-après) puisque les ressources « intellectuelles » sont à la fois non rivales et non excludables. En 2015, dans son ouvrage « Le retour des communs », Benjamin Coriat - qui propose une excellente suite aux travaux d'E. Ostrom – estime qu'« il y a fort à parier que plus la ressource “information” est partagée et disséminée, et plus les interactions entre ses détenteurs est grandes, plus les conditions sont socialement réunies pour qu'elle se trouve augmentée et enrichie ». Ainsi, la gouvernance des communs informationnels n'est pas orientée vers la conservation mais au contraire vers la multiplication des ressources. Comme le développement du droit de la propriété intellectuelle (droit des brevets en particulier) depuis les années 1990 renforce le principe d'excludabilité, ce qui correspondrait à un « second mouvement des enclosures » pour reprendre l'expression de J. Boyle (2003), ces communs demandent de nouveaux régimes juridiques innovants pour préserver l'accès aux ressources et leur allocation selon des procédures différentes de celles du marché.

Dans un bel article (« Inscrire les communs de la connaissance dans les priorités de recherche », VECAM), Charlotte Hess traite notamment des méthodes qui permettent de « clôturer » les savoirs et qui, par conséquent sont autant d'attaques contre les biens publics. Elle dresse le schéma suivant :

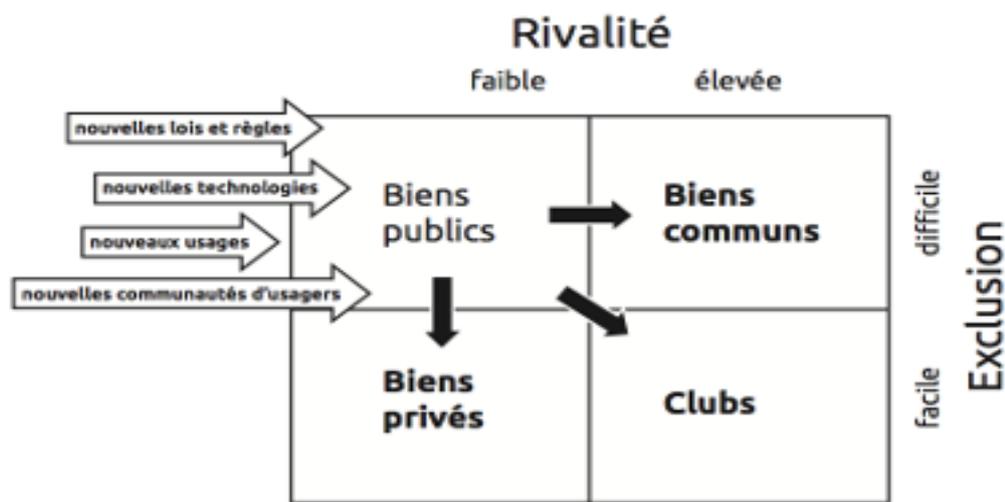


Figure B. Les agressions envers les biens publics

« Cette reconstruction de la rivalité rendue possible par les nouvelles technologies produit un changement fondamental dans la nature des ressources. Il existe de nombreuses méthodes pour clôturer les savoirs qui existent en format numérique. Conséquence de tout cela, de nombreux biens autrefois publics deviennent soit des biens communs, soit des biens à péage (clubs), voire même des biens privés. Ces nouvelles possibilités d'appropriation transforment des ressources partagées qui avaient jusqu'ici les qualités de non rivalité et de non exclusivité propres aux biens publics en ressources de propriété partagée (CPR) qui nécessitent d'être protégées et gérées pour éviter qu'elles ne soient clôturées ».

De son côté, Françoise Laugée (« Les communs : la théorie du milieu » ; 2015) attire notre attention sur les risques de confusion entre la notion de commun et d'autres notions, bien à la mode aussi aujourd'hui, que sont celles d'économie de partage ou d'économie collaborative : « (...) Si la légitimité des communs reste encore mal admise, il est une autre notion, en revanche, qui atteint des sommets de popularité, l'économie de partage ou économie collaborative, au risque de perdre toute signification. Héritière des premiers *commons*, l'économie de partage est une combinaison économique autant qu'un mouvement social. Elle regroupe de nombreuses activités basées sur la valeur d'usage (le besoin ou l'intérêt) des biens et non sur leur valeur d'échange (le prix). Portée par la crise économique et favorisée par les technologies en réseaux, l'économie de partage est fondée sur la coopération des individus qui se prêtent, échangent, mutualisent leurs biens. Ce qui est partagé, c'est l'usage et non le bien (droit de propriété). Ainsi elle regroupe des pratiques diverses, de personne à personne, allant du covoiturage au *couchsurfing*, aux jardins urbains et aux crèches partagées, au financement entre particuliers (*crowdfunding*), à la recherche extérieure de compétences (*crowdsourcing*), en passant par le mouvement des makers et les ateliers de fabrication ou Fab Lab.

Lorsqu'il s'agit, par des plates-formes internet d'envergure mondiale, de la mise en relation des personnes pour leur permettre de louer un bien ou de vendre un service, à l'instar des places de marché privées que sont les entreprises Airbnb et Uber, le terme d'économie de partage ou économie collaborative est un contresens. L'expression "capitalisme distributif" employée par le théoricien du peer-to-peer Michel Bauwens est assurément plus appropriée pour désigner cette forme nouvelle de commerce basée sur une infrastructure de réseaux. D'un usage pourtant très répandu, cette appellation erronée participe, d'une certaine manière, de la méconnaissance de la philosophie des communs, si ce n'est d'une volonté de négation pour que subsistent les formes d'enclosures contemporaines. (...) L'esprit communautaire des pionniers de l'internet reprend de la vigueur au 21<sup>ème</sup> siècle, pour défendre un savoir libre et ouvert au sein de la nouvelle économie numérique, soumise à la pression des forces du marché. Préservés de "leur tragédie", les communs sont un modèle alternatif (et non dissident) pour inventer une société tout à la fois plus libre et plus solidaire. Le 21<sup>ème</sup> siècle se construit sur l'économie de la

connaissance et, pour reprendre l'expression de Valérie Peugeot, chercheuse à Orange Labs et membre du CNNum, les biens communs portent en eux « *une utopie pragmatique* ».

C'est d'ailleurs bien cette « utopie pragmatique » qui anime les nombreux collectifs alternatifs qui foisonnent actuellement et qui installent dans le vocabulaire contemporain les termes de « sociocratie » et d'« holocratie ». De nouvelles pratiques se développent, en particulier celle de la « décision par consentement ». Voir sur ce sujet la bonne page consacrée à « la France des oasis » par Le Monde en date du 20 août 2020. Comme il y est dit par un membre de ce type de collectif, il s'agit de « greffer le meilleur de la social-démocratie à la révolution des communs ».

Pour conclure sur « les communs », citons deux articles parus dans l'important « Dictionnaire des biens communs » (PUF, Quadrige, août 2017) et évoquons l'ouvrage de Benjamin Boudou, « Le dilemme des frontières », paru aux éditions EHESS en mai 2018.

*Le premier article du Dictionnaire est l'article original de Bruno Carballa Smichowski qui fait le lien avec l'encadré précédent où nous nous sommes attardés sur les notions de collusion, d'entente et de cartel. On y lit en particulier :*

« (...) Une première ressemblance entre les cartels et les communs est le rôle que joue la coopération. Dans les deux cas, un groupe d'acteurs coopère dans l'objectif de produire, distribuer ou conserver une ressource. Un deuxième point de contact émerge comme corollaire : l'existence d'un système de gouvernance collective qui permet de gérer cette coopération. En ce qui concerne les pratiques qui mettent à l'œuvre la coopération, les similitudes entre communs et cartels ne sont que partielles et dépendent de la nature des premiers. Les communs fonciers font souvent appel à des mécanismes coopératifs que l'on retrouve dans des cartels tels que des accords sur les quantités à produire ou une régulation de l'accès à la ressource par ceux qui l'exploitent. La production de communs de la connaissance, en revanche, recourt à des pratiques qui ont peu de rapports avec celle des cartels, mais qui ne relèvent pas pour autant d'une logique concurrentielle. Le savoir n'ayant « d'existence que par les processus de sa production, de cette diffusion et de son utilisation dans des activités » (Allaire, 2013), l'objet de ce type de commun est d'encourager la multiplication et la dissémination de la ressource. De ce fait, l'accès ouvert à la ressource et la possibilité de s'en servir librement pour la multiplier sont des conditions nécessaires à l'essor des communs de la connaissance. Pourtant, pour que cela ait lieu, une forme de propriété non-exclusive sur la ressource et une gouvernance collective sont nécessaires. Rien de plus éloigné de la propriété privée et exclusive sous-jacente au mode de gestion par la concurrence.

On retrouve ainsi la différence substantielle entre commun, cartel et forme de gestion concurrentielle : la nature des rapports que les acteurs établissent entre eux par le biais de leur rapport à la propriété. Les cartels relient un ensemble d'acteurs qui, tout comme les firmes en position de concurrence « pure », détiennent chacun des ressources dans les propriétés sont privées et exclusives. Toutefois, alors qu'en situation de concurrence « pure » les firmes interagissent principalement à travers les mécanismes de la concurrence, dans un cartel, elles établissent des modes de gouvernance pour organiser leur coopération. Dans un commun, des acteurs indépendants organisent aussi un système de gouvernance pour coopérer. Cependant, ils le font en partageant une même ressource dans la propriété est collective et non-exclusive, chacun pouvant détenir des droits de différente nature sur elle (droit d'usage, droit d'exploitation, droit de cession, etc). Ceci fait que les rapports que les acteurs établissent entre eux dans un commun dépassent la simple coopération. Dans un cartel, les firmes coopèrent pour limiter ou réguler la concurrence. Les communs, par contre, suivent une logique de laquelle la concurrence est absente. Les firmes d'un cartel coopèrent dans un espace de relations qui reste concurrentiel ; elles se coordonnent pour gérer leur rivalité. Au contraire, les communs créent par le biais de leurs rapports à leur propriété partagée et non-exclusive des ressources un tissu de relations sociales auxquelles la concurrence est étrangère : ils collaborent.

Penser ces comparaisons à la lumière du succès constaté des communs invite à repenser les modes de gestion des ressources au-delà du degré de concurrence comme seule variable d'analyse. Dans cette perspective, une législation qui crée des statuts juridiques pour les communs, encourage leur adoption et échappe à la logique du droit de la concurrence est indispensable ».

*Le second article du dictionnaire des biens communs est celui, très pertinent, de Paolo Napoli. Il étudie le lien qui existe incontestablement entre bien commun et service public :*

« (...) Un principe fondamental différencie logique du service public et logique des biens communs. Indépendamment de l'organe fournisseur de la prestation d'utilité collective, dans le modèle du service public résiste, malgré l'évolution contemporaine de plus en plus « désacralisée » de la notion, une position

de transcendance de l'autorité prestataire à l'égard des bénéficiaires. Cet aspect, qui n'est pas du tout marginal si on le regarde avec une conscience historique liée à la France et au système juridique influencé par ce modèle, nous renvoie à une vision précise du rapport entre puissance publique et citoyens. Il n'est pas question ici d'esquisser une histoire du service public, il suffit néanmoins d'évoquer quelque difficulté, toujours actuelle, faisant état d'une part d'une ligne de tendance est, de l'autre, d'un noyau de résistance.

31 La ligne de tendance indique l'exigence d'affranchir la mission de service public du rôle presque mystique reconnu à l'autorité étatique. (...)

Malgré certaines divergences de fond [entre Duguit et Hauriou] les deux conceptions classiques du service public parviennent toutes les deux à socialiser la puissance publique sans pour autant remettre en cause la distinction entre le sujet prestataire et le sujet bénéficiaire du service, car l'utilisateur reste en définitive un destinataire de la politique administrative menée par l'autorité publique. Hauriou et Duguit dégagent néanmoins le terrain sur lequel allait prendre forme la question cruciale des services publics d'intérêt social général. Il s'agit du stade le plus avancé du welfare étatique qui assigne au service public la mission de satisfaire les droits sociaux.

Or - et c'est ici qui se situe ce que nous avons appelé le noyau de résistance - dans cette indéniable tension à étendre l'aire des besoins satisfaisables par le service public, reste toujours inachevée la question démocratique de l'implication participative directe des usagers à l'organisation, réalisation et gestion des prestations. (...)

Il serait peut-être un signe d'aveuglement idéologique que d'ignorer une croissance progressive, dans les dernières décennies, de la protection juridique des droits des usagers et consommateurs à l'égard des sujets compétents à fournir les prestations. Toutefois il ne faut pas s'abuser sur ce point, car la valorisation du rôle de l'utilisateur a opéré jusqu'ici comme un garde-fou compensatoire de l'affirmation écrasante des politiques de privatisation des services publics particulièrement encouragées par l'Union européenne à partir des années 1990, notamment en matière de services d'intérêt économique général (poste, communications, transports, ressources énergétiques). Les principes de concurrence et de régulation ont consolidé un modèle libéral visant à arracher aux États les prérogatives souveraines dans ces secteurs. (...)

À cette extension des possibilités de contrôle provenant du bas correspond, au fond, une insensibilité, voire une hostilité institutionnelle à reconnaître aux usagers bénéficiaires du service la capacité de promouvoir, par leur propre coopération, l'utilité collective dont ils vont bénéficier. Et c'est précisément dans ce passage manqué que la question des biens communs constitue un enjeu politique et démocratique majeur, consistant en premier lieu dans le refus de plus en plus marqué de l'hétéronomie et des formes traditionnelles de représentation politique et administrative. Il s'agit même de la remise en cause d'une catégorie essentiellement théologique comme celle de "service". Deuxièmement, cet enjeu démocratique ne saurait se cantonner à l'espace fonctionnel de la "customer satisfaction", véritable devise idéologique qui a accompagné la privatisation plus ou moins marquée des différents secteurs. La question des biens communs témoigne plutôt d'une volonté décisionnelle de ne pas être gouvernés que par la coopération sociale provenant du bas, sans la médiation nécessaire d'un tiers, public ou privé, et en dehors de l'impératif du profit. Ce qui veut dire valoriser le partage, l'interaction avec l'autre, la socialité, les bénéfices réciproques. D'où le lien intrinsèque entre institution, accès, gestion, contrôle et protection juridique de ces biens communs d'une part et accomplissement intégral d'une démocratie des usagers de l'autre. Il va de soi que cette logique des biens communs, tout en représentant un défi incontournable autant pour les politiques effrénées de libéralisation concurrentielle que pour le modèle "souverain" du service public, pourrait en réalité élargir la socialisation de ce dernier en renforçant les instruments d'autogouvernement ».

L'ouvrage de Benjamin Boudou, chercheur au Max Planck Institute for the Study of Religious and Ethnic Diversity de Göttingen, met en relation – plutôt d'ailleurs en opposition – les valeurs que défendent les États démocratiques et leurs pratiques, en s'intéressant tout spécialement au problème des frontières. Nous évoquons cet ouvrage ici parce que l'auteur a l'occasion de définir les biens communs défendus par l'État qui sont les uns plutôt en faveur de la fermeture des frontières, les autres plutôt en

32 faveur de leur ouverture. Les premiers sont étudiés dans la deuxième partie et les seconds dans la troisième. Dans la deuxième partie, l'auteur ouvre trois chapitres : « au nom de la communauté » ; « au nom de la République » et « au nom des institutions » : il s'agit là de biens communs. Au nom de la communauté, se pose la question de la souveraineté nationale avec la logique de l'intériorité, de l'appartenance ; au nom de la République il faut promouvoir le bien commun avec la logique du consentement (une « hypocrisie française ») ; et au nom des institutions politiques et juridiques, les membres de la communauté font valoir leurs droits, lesquels justifient un « principe d'autodétermination ». Dans la troisième partie, également trois chapitres, donc trois types de biens communs : « au nom de l'hospitalité », vertu politique qui aboutit à ce que tout apatride dispose d'un droit d'asile, « au nom de la liberté », spécialement la liberté de mouvement qui exige la symétrie entre l'émigration et l'immigration, et « au nom des intérêts affectés » pour démocratiser le pouvoir : « les étrangers dont les intérêts sont affectés doivent avoir leur mot à dire quant au pouvoir qui les affecte. (...) Parce que les intérêts de la planète, des animaux et de nos descendants sont grandement affectés par nos décisions, il est crucial de travailler à la démocratisation des frontières en représentant le mieux possible les intérêts des non-membres ou en incluant plus systématiquement les résidents étrangers ».

#### **Les biens collectifs, purs et impurs, sont non-marchands ou semi-marchands.**

La notion de « bien public » a été développée initialement par P.A. Samuelson dans son article « The Pure Theory of Public Expenditure » de 1954 en montrant qu'un bien public est à la fois « non rival » et « non exclusif ». Répondent donc à cette définition des biens comme l'éclairage public, le phare à l'entrée d'un port, les infrastructures comme les transports et les télécommunications, les fonctions régaliennes de l'État (police-sécurité, justice, défense).

#### **IV- Les externalités.**

A- On appelle **externalités** les effets, positifs ou négatifs, des interdépendances entre acteurs économiques distincts, effets qui ne sont pas directement sanctionnés par les mécanismes du marché et le système de prix : ce sont des services rendus non rémunérés et des dommages causés non compensés. C'est parce que ces effets restent externes au système de prix que l'on parle aussi d'effets externes.

*Remarques :*

1- Le concept d'externalité enferme la notion de bien collectif qui elle-même enferme celle de monopole naturel :

Le monopole naturel constitue un bien collectif en ce sens qu'il répond d'une part au principe de "non-excludabilité" du gain collectif que font les différents consommateurs puisqu'ils ont intérêt à ce qu'il n'y ait qu'un seul producteur, et d'autre part au principe de non-rivalité de ce gain dans la mesure où chacun bénéficie de la même baisse de coûts unitaires liée aux rendements croissants.

Le bien collectif constitue quant à lui une externalité puisqu'il bénéficie à tous, y compris à ceux qui n'ont pas participé à son financement. Mais si tout bien collectif est une externalité, la réciproque n'est pas vraie : d'abord, parce que le bien collectif est une externalité positive et qu'il existe des externalités négatives ; ensuite parce que le bien collectif est une externalité répondant au principe de non-rivalité et qu'il existe des externalités qui sont au contraire "rivaless" (c'est ainsi que beaucoup de phénomènes de pollution n'affectent pas les individus de la même façon).

Le concept d'externalité est ainsi le plus général : il peut donc résumer à lui seul l'ensemble des défaillances -des défauts- du marché.

2- Si on veut étendre la portée du concept d'externalité, on peut l'élargir aux "externalités pécuniaires" comme le fait E.J. Meade (1973) en considérant que les économies ou déséconomies sont externes lorsque les agents qui en bénéficient ou qui les subissent n'ont pas été parties prenantes ou consentantes dans le processus de décision qui a généré ces externalités. Le concept d'externalité englobe alors non seulement le monopole naturel mais aussi les biens de club.

**B-** Les externalités présentent les mêmes caractéristiques que les biens collectifs purs : il y a à la fois non-exclusion par l'usage et non-exclusion par les prix (d'ailleurs, on analyse souvent les biens collectifs comme des effets externes de consommation). Cela explique que l'État intervienne souvent en réglementant ces "aménités positives et négatives".

**C-** On distingue :

1) les **externalités de consommation**

*positives* : jardin fleuri, utilisation d'un bien système (voir § VI ci-après),  
*négatives* : tabac, bruit, phénomènes d'encombrement et de congestion,  
 phénomènes de destruction de l'environnement, ...

2) les **externalités de production**

*positives* : formation professionnelle interne, recherche-développement...  
*négatives* : pollution industrielle, ...

**D-** Les externalités s'expliquent par les interdépendances entre agents économiques et ces interdépendances peuvent elles-mêmes avoir trois origines : la non-appropriabilité, la dissymétrie et le bien public.

1) Exemple bien connu d'**externalité due à la non-appropriabilité** : les avantages que se procurent réciproquement par leur voisinage un apiculteur (et ses abeilles) et un arboriculteur (et ses pommiers). L'usage des fleurs, pas plus que leur pollinisation, ne peut s'approprier ni donc se monnayer (si malgré tout, un système de redevance par exemple pouvait être mis au point, on dirait que l'externalité est "internalisée").

2) Exemple d'**externalité due à la dissymétrie d'information** entre l'émetteur d'effet externe et son "destinataire" : la pollution sonore. Considérons le cas d'un transporteur routier qui fait du bruit dans la rue. La dissymétrie d'information est triple : d'abord, le transporteur n'a pas nécessairement conscience de la gêne qu'il cause ; ensuite, les victimes du bruit ignorent de leur côté les contraintes qui font passer le camion par là plutôt que par ailleurs ; enfin, pour les victimes, il serait bien difficile -et coûteux- de s'organiser pour négocier collectivement avec le transporteur.

3) Par les **biens publics** qu'il offre, l'État est un producteur d'externalités. Et inversement, ce sont les externalités qui bien souvent légitiment les interventions étatiques (cas des biens tutélaires : voir § suivant).

## **V- Le bien tutélaire ou méritoire**

Les biens **tutélaires**, encore appelés biens **sous tutelle** ou biens **méritoires**, sont les biens dont les pouvoirs publics contrôlent l'offre et l'utilisation parce que ces biens présentent pour la collectivité des mérites (éducation, santé, ...) ou des démérites (alcool, tabac, drogue, ...), tels qu'il n'est pas considéré souhaitable d'en abandonner au marché la production et l'affectation. Autrement dit, ces biens engendrent des effets externes tellement étendus que l'État peut juger nécessaire de les prendre en tutelle (il y a "concernement étatique"). La tutelle de l'État se manifeste naturellement vis-à-vis des biens collectifs et des externalités mais elle peut concerner aussi à des degrés variables certains biens privés, d'où leur passage possible dans l'économie publique non marchande.

## **VI- Le bien système**

Les activités en réseau (qui connaissent aujourd'hui un fort développement spécialement dans les domaines des transports et des télécommunications) amènent à introduire la notion de "**bien système**" parce qu'une activité en réseau combine plusieurs biens ou services élémentaires et complémentaires. De

plus, elle génère des **externalités de demande** (*effet direct de réseau* ou "effet de club" : chaque utilisateur voit sa satisfaction augmenter avec le nombre des utilisateurs) et des **externalités d'offre** (*effet indirect de réseau* : l'augmentation du nombre d'utilisateurs permet à l'offre de s'accroître et de se diversifier, d'où un meilleur service aux utilisateurs, dont le nombre va s'accroître encore davantage ; l'activité de réseau fonde alors sa dynamique sur un effet de boule de neige).

Les biens systèmes sont des biens de club mais la réciproque n'est pas toujours vraie.

## 34 VII- Le bien public

Les **biens publics** sont tous les biens, indivisibles ou non, que les pouvoirs publics (État au sens large) décident de produire ou de faire produire sous leur contrôle, le plus souvent parce que ces biens (en réalité des services) servent l'intérêt général (notions de service public à la française et de service universel à l'européenne).

Font par définition partie des biens publics les biens collectifs purs et les biens tutélaires mais aussi, selon l'ampleur du périmètre de l'État, des biens de club : certains peuvent comme les biens collectifs et tutélaires faire partie de la sphère non marchande (les visites de certains musées le dimanche par exemple) et d'autres faire au contraire partie de la sphère marchande (cas des biens systèmes ou industries de réseaux).

Il convient de ne pas assimiler biens publics et biens collectifs (purs), car les deux notions ne se superposent pas complètement.

### **Encadré 4**

#### **Les types de marché**

**Voir encadré 2 et nous renvoyons aussi à deux autres documents de notre site :**

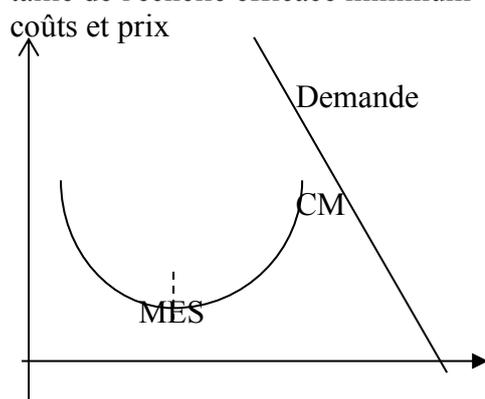
- « **Point de vue économique sur la concurrence** »
- « **La nouvelle économie** », chapitre 11.

## §1) LA DEFINITION DU MONOPOLE NATUREL

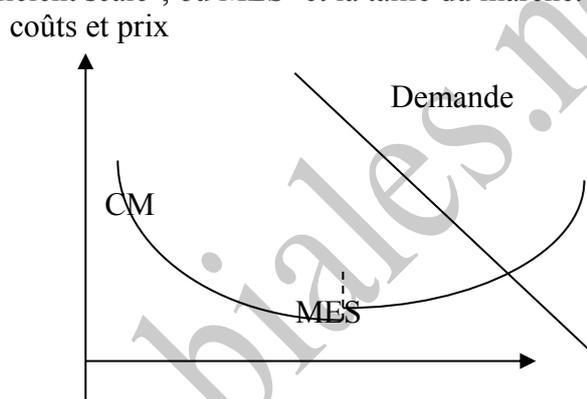
### A- Les caractéristiques du monopole et les spécificités du monopole naturel.

#### 1) Concurrence ou monopole ?

35 L'organisation d'un secteur d'activités économiques sous la forme d'un marché concurrentiel ou au contraire sous celle d'un monopole dépend de la comparaison de deux niveaux : le niveau de production qui minimise le coût moyen et le niveau de la demande ; autrement dit, de la comparaison entre deux tailles : la taille de l'échelle efficace minimum - "minimum efficient scale", ou MES- et la taille du marché.



La demande est plus importante que la MES  
taille du marché > MES :  
il y a place pour plusieurs entreprises  
-> marché concurrentiel



La demande est du même ordre que la MES  
taille du marché < MES :  
une seule entreprise peut être rentable  
-> marché de monopole

*Remarque* : L'économiste français Maurice Allais (prix Nobel en 1988) énonce en 1945 ce que l'on appelle le théorème du rendement social :

" On part de l'étude technique des fonctions de production des différentes branches et on détermine la meilleure technologie concevable pour des situations de marchés données.

• Deux types de secteurs peuvent alors être distingués :

- un secteur différencié, où la juxtaposition de plusieurs entreprises est techniquement optimale, chaque entreprise adoptant en gros la même taille ;

- un secteur non différencié, où les conditions techniques imposent la grande taille, l'indivisibilité et le monopole. Le secteur est un secteur à rendements croissants où la petite firme est condamnée.

• Dans une économie à deux secteurs, le rendement social sera maximum si le système de prix qui prévaut est équivalent au système suivant :

- prix concurrentiel dans le secteur différencié, avec règle du maximum de profit ;

- prix de vente fixé au niveau du coût marginal dans le secteur non différencié, avec la règle du minimum de prix de revient" (*Économie pure et rendement social*).

#### Noté sur les types actuels de monopoles et sur le nouveau capitalisme de plateforme.

Il y a plusieurs formes concrètes de monopole dans l'économie d'aujourd'hui : le monopole naturel, qui nous occupe ici, mais aussi le monopole discriminant, le monopole de propriété intellectuelle, qui fait partie des monopoles légaux ou institutionnels, le monopole d'innovation et le *monopole des plateformes* qui repose sur les économies de réseau, dont l'exemple historique et canonique est celui du téléphone mais dont l'illustration contemporaine est bien entendu celui des réseaux sociaux et des GAFAM. Notons que certains parlent même de « capitalisme de plateforme », comme Nick Srnicek dans son ouvrage paru en français en 2018 pour traiter de l'hégémonie de l'économie numérique. Selon cet auteur, les plateformes désignent des infrastructures numériques qui permettent à deux ou à plusieurs groupes d'interagir, ce sont

donc des intermédiaires entre différents usagers qui reposent par définition sur des effets de réseau, d'où la recherche systématique que font ces plateformes pour avoir toujours davantage d'utilisateurs et des clientèles de plus en plus variées. Quel que soit le type de plateforme, « publicitaire », « nuagique », industrielle, de produits ou « allégée » pour reprendre la typologie de Srnicek, leur point commun est d'être essentiellement des dispositifs d'extraction de données. En effet, on peut dire qu'à chacun de nos clics sur les portails des GAFAM, on renseigne toujours un peu plus sur notre profil et on donne ainsi, sans même le savoir, des informations précieuses aux ingénieurs des mégadonnées et data scientists qui vont

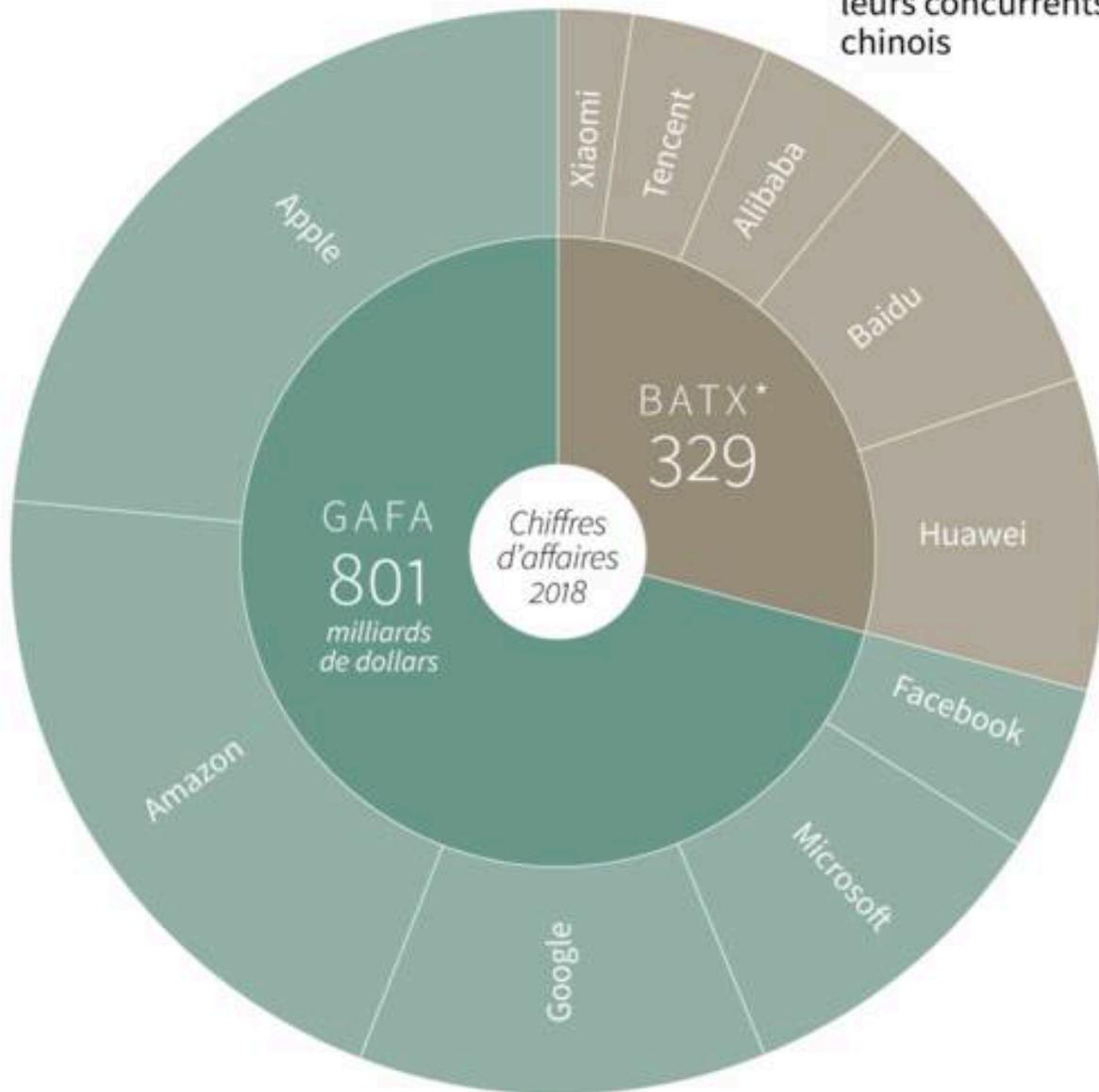
36 permettre aux Big brothers du Net de les monétiser à leur profit. Ces entreprises sont poussées par la recherche d'économies d'échelle, comme depuis toujours dans l'économie industrielle, mais c'est surtout par la recherche d'effets réseaux de plus en plus puissants, caractéristique distinctive des industries de réseau modernes, que les plateformes numériques constituent des oligopoles discriminants, à tendance monopolisatrice forte. En effet, il n'est pas vraiment question de se faire entre elles la guerre à partir de la différence entre prix et coûts mais par la capacité à collecter les données, à les traiter et à les monétiser, d'où le rôle important des investissements en matériels de plus en plus sophistiqués, en logiciels de plus en plus performants, en personnels de plus en plus pointus, et de la recherche systématique de nouveaux marchés : par conséquent, dans cette nouvelle économie comme dans l'ancienne, le processus d'innovations tous azimuts joue un rôle déterminant. Et là comme ailleurs, l'importance des sommes investies, tout à la fois, alimentent la concurrence entre les entreprises présentes sur le marché mais aussi rendent difficile l'entrée de nouveaux concurrents : ce sont des barrières à l'entrée. Or, on sait que pour des marchés de concurrence imparfaite, la liberté d'entrée est capitale pour réduire les risques de monopolisation. D'où le rôle important des lois anti-trusts, des autorités de la concurrence et des régulateurs sectoriels. Pour aller encore plus loin, certains proposent la construction de plateformes coopératives, d'autres celle de plateformes publiques.

# Les GAFAs, géants du numérique

Des revenus records...

encore loins devant  
leurs concurrents  
chinois

37



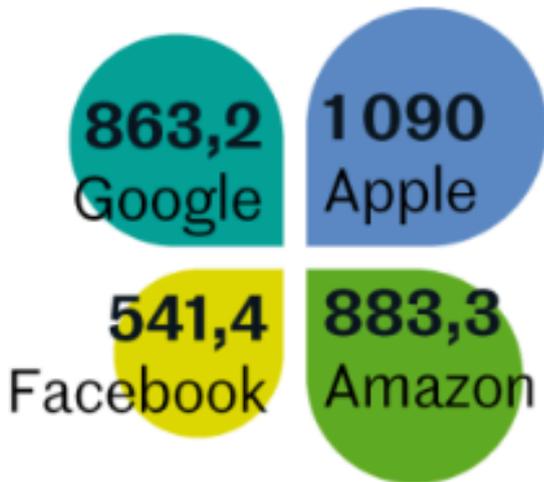
\*BATX = Baidu, Alibaba, Tencent, Xiaomi

Sources : Alphabet, Apple, Amazon, Microsoft, Facebook, Baidu, Alibaba, Tencent, Xiaomi, Huawei, Statista

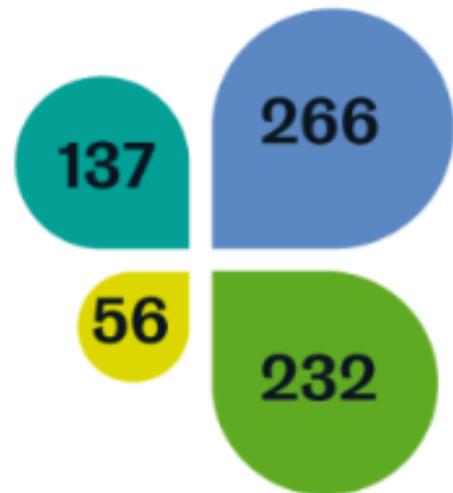
© AFP



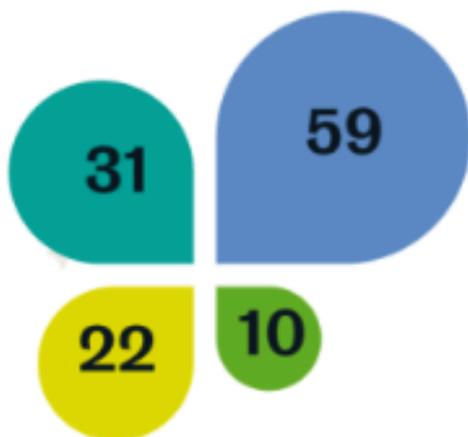
## Valorisation boursière en milliards de dollars au 22 octobre



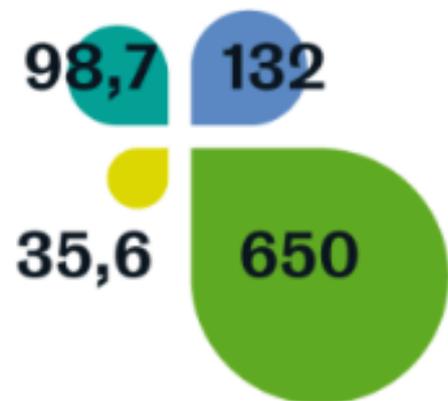
## Chiffre d'affaires en milliards de dollars en 2018



## Résultat net en milliards de dollars en 2018



## Effectifs en milliers de salariés



Ces schémas montrent la puissance économique des mastodontes du Net. Cela explique que l'on propose souvent leur démantèlement (« Break them up »), sans quoi ils pourraient devenir notre gouvernement à tous et ils pourraient finir par choisir ce que nous voyons et ce que nous savons du monde. Il est insupportable que les GAFAs abusent si souvent de leur position dominante, en particulier dans la publicité en ligne (Facebook et Google ont aux États-Unis, en 2016, monopolisé 76% des recettes publicitaires et ils ont gagné 85% de chaque dollar supplémentaire issue de la publicité), qu'Amazon jouisse d'une telle suprématie dans l'e-commerce et qu'Apple ait le contrôle absolu sur son magasin d'applications. Mais cette

solution radicale est assez difficile à mettre concrètement en œuvre pour des raisons pratiques bien sûr (ce serait de la « chirurgie » d'autant plus lourde que contrairement aux industries traditionnelles il n'y pas dans le numérique de couche d'infrastructure facilement identifiable) mais aussi juridiques, économiques et politiques, surtout que la question est à envisager au niveau mondial. Il n'empêche que les GAFAM eux-mêmes en arrivent à souhaiter un renforcement de la régulation (ce qui, paradoxalement, pourrait renforcer la légitimité du démantèlement). Le RGPD (règlement européen de protection des données personnelles) constitue à ce titre un progrès important.

39

## 2) Le monopole naturel

Une façon simple d'introduire la notion de monopole naturel est de dire : il y a monopole naturel quand il est naturel qu'il y ait monopole.

Plus précisément, la solution du monopole est "naturelle" quand l'activité est très capitalistique, parce que la courbe de coût moyen est très déportée sur la droite à cause de charges fixes particulièrement élevées, et quand la demande est du même ordre de grandeur que ce coût moyen.

*a- Une condition suffisante...*

Une condition suffisante du monopole naturel est que la courbe de coût moyen soit, par rapport à la position de la courbe de demande, continûment décroissante parce qu'alors la fonction de coût présente la particularité d'être sous-additive :

$$\begin{aligned} &\text{si on a } q' + q'' = q, \\ &C(q) < C(q') + C(q'') \end{aligned}$$

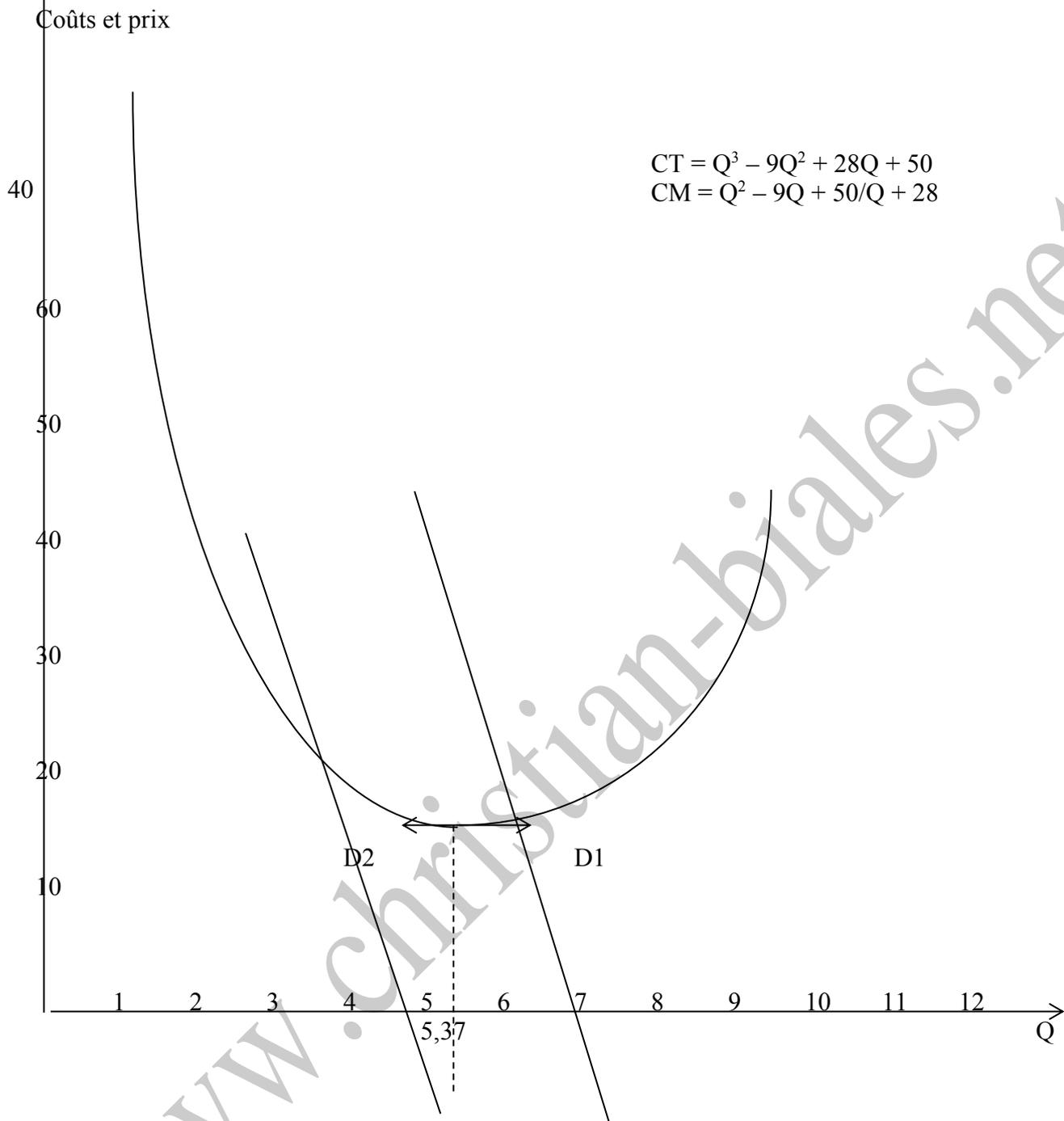
Exemple : Soit la fonction de coût total suivante, avec les quantités  $Q$  exprimées en dizaines de milliers d'unités :

$$CT = Q^3 - 9 Q^2 + 28 Q + 50$$

Alors, le coût moyen est :

$$CM = Q^2 - 9 Q + 28 + 50/Q$$

Le schéma de la page suivante propose un tracé de la courbe représentative de cette fonction de coût moyen.



Le minimum du coût moyen est de 17,817 pour environ 5,37 dizaines de milliers d'unités, soit 53 700 unités ; le coût total correspondant est de 956 773.

Supposons que deux entreprises réalisent ensemble cette production :

	Entreprise 1	Entreprise 2	Total pour les deux entreprises
production	20 000 (2)	33 700 (3,37)	53 700 (5,37)
coût moyen	39	23,9	
coût total	780 000	805 430	1 585 430

La propriété de sous-additivité est vérifiée puisque  $1\ 585\ 430 > 956\ 773$ .

La situation décrite est très fréquente dans les industries de réseaux puisque dans ces domaines les charges d'installation et de maintenance des infrastructures sont très élevées et que de surcroît il est difficilement imaginable de dupliquer ces infrastructures.

Cette particularité correspond à une défaillance du marché - les rendements d'échelle sont croissants (le volume de production augmente relativement plus que les quantités de facteur capital et travail mises en œuvre) - puisque la fixation du prix au coût marginal qui maximise le bien-être collectif entraîne un profit négatif pour le producteur. Tant que le coût moyen n'augmente pas, le coût marginal reste inférieur au coût moyen et, pour que le profit ne soit pas négatif, il faut que l'entreprise fixe un prix au moins égal à son coût moyen.

Pour tout niveau de la demande, le monopole apparaît comme la solution la plus économique pour produire le bien considéré.

Autrement dit, le monopole est naturel sur un marché quand le coût minimal de production du bien est obtenu lorsque la totalité de la production est assurée par une seule firme.

*b- ... mais pas nécessaire :*

Cette condition de décroissance du coût moyen pour tout niveau de production (correspondant à la demande), si elle est suffisante, n'en n'est pas pour autant nécessaire : même quand le coût moyen se met à augmenter, le monopole naturel peut se justifier.

En effet, dans notre exemple, supposons que l'on raisonne sur une production de 6 dizaines de milliers d'unités.

Si une seule entreprise réalise cette production, elle supporte un coût moyen de 18,33, donc un coût total de 1 100 000.

Si cette même production est partagée entre deux entreprises, par exemple 2,5 pour l'une (coût moyen de 31,75) et 3,5 pour l'autre (coût moyen de 22,6), le coût total est de :

$(25\ 000 * 31,75) + (35\ 000 * 22,6) = 1\ 584\ 750$ , et on a bien  $1\ 584\ 750 > 1\ 100\ 000$ .

Il y a cependant un niveau de production, donc de demande, à partir duquel l'entreprise n'est plus un monopole naturel.

Par exemple, dans notre exemple, si la production est de 8 dizaines de milliers, le coût moyen pour une seule entreprise est de 26,25, ce qui donne un coût total de 2 100 000. Si cette production est partagée entre deux entreprises, à raison de 5 pour l'une (coût moyen de 18) et de 3 pour l'autre (coût moyen de 26,65), le coût total est de  $(50\ 000 * 18) + (30\ 000 * 26,65) = 1\ 699\ 500$ , c'est-à-dire un total inférieur au coût total supporté par une entreprise unique. Il y a donc un volume de production entre 5,37 et 8 à partir duquel le monopole n'est plus naturel en ce sens que le coût total est supérieur quand ce volume est réalisé par une seule entreprise au coût global de production quand la même production est assurée par au moins deux entreprises.

*c- Le monopole naturel soutenable*

Entre le minimum et ce point à partir duquel le monopole n'est plus naturel l'entrée de concurrents est possible : le monopole n'est pas *soutenable*.

Supposons en effet que la demande corresponde à la fonction D1 dont la courbe représentative est tracée sur le schéma. Elle coupe la courbe de coût moyen pour une quantité de 6 dizaines de milliers, ce qui correspond à un coût moyen de production de 18,33. Pour ne pas être en perte, le monopole doit facturer le lot de dix mille unités à 18,33. Mais rien n'interdit alors à tout nouvel entrant, si l'on suppose une liberté d'entrée et une liberté de sortie totales et si l'on admet qu'il peut disposer sans difficulté de la même technologie que le monopoleur installé, de produire 5,37 dizaines de milliers d'unités du même bien à un prix compris entre le coût moyen minimum de 17,817 et le prix du monopoleur de 18,33, ce qui lui assure un profit.

Pour qu'il soit soutenable, autrement dit pour qu'aucune entrée de concurrent ne soit profitable, il faut bel et bien que le coût moyen soit continûment décroissant pour tous les niveaux de production correspondant à l'intervalle pertinent de la demande.

C'est le cas lorsqu'on est dans le cas de figure où la fonction de demande a sa courbe représentative dans la position de D2 sur le schéma, c'est-à-dire en amont du minimum du coût moyen et non en aval comme D1.

Dans le cas de la fonction de demande D2, pour être rentable, le monopoleur vend une quantité de 4 dizaines de milliers d'unités à un prix unitaire de 20,5. Tout entrant potentiel est confronté au choix impossible soit, pour écouler sa production, de vendre à un prix inférieur à celui du monopoleur mais donc à perte, soit, pour couvrir ses coûts, de vendre à un prix supérieur à celui du monopoleur et donc sans aucune chance d'avoir des clients...

Par conséquent, les rendements croissants sont la caractéristique basique du monopole naturel.

C'est pour cela que les industries de réseaux sont "naturellement" en situation de monopole naturel.

Les infrastructures correspondent aux supports physiques des réseaux (conduites et fils électriques, canalisations, rails, ...) mais il peut s'agir aussi en quelque sorte d'une infrastructure humaine dans le cas de réseaux comme celui de la poste.

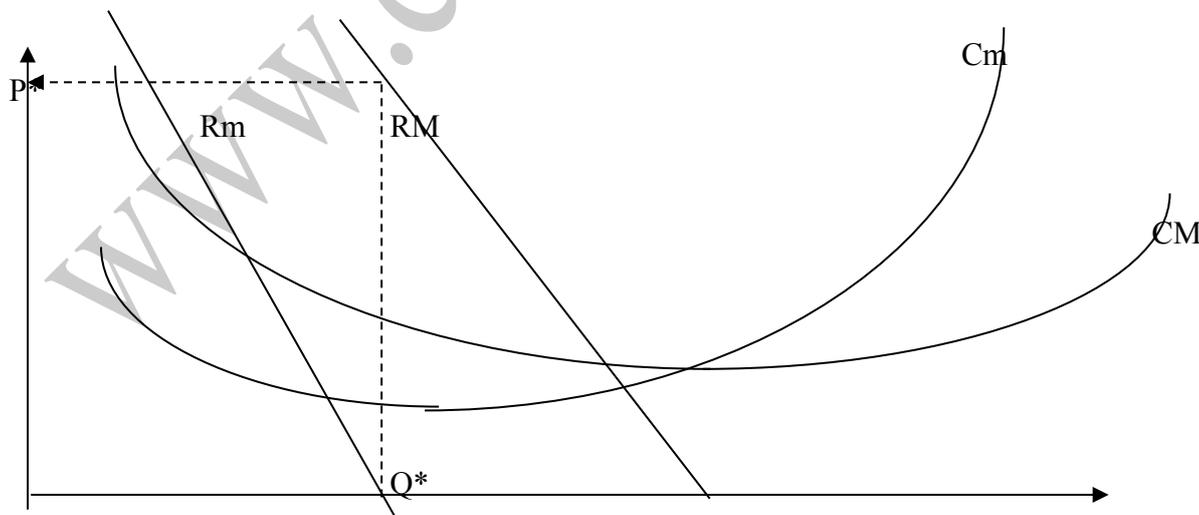
*Remarque* : Certains auteurs estiment que pour qu'il y ait monopole naturel il faut que les rendements soient fortement croissants pour que les avantages qu'apporte la gestion publique compensent largement les inconvénients dus au manque de concurrence. Selon eux, avec des rendements faiblement croissants, la balance n'est plus en faveur du monopole et le surcoût de la duplication des infrastructures peut même apparaître raisonnable.

*Conclusion* : La situation de monopole naturel dépend en définitive de deux séries de circonstances à la fois : les conditions techniques de production et l'état de la technologie d'une part et le volume de la demande d'autre part ; c'est dire que la frontière d'un monopole naturel peut évoluer en fonction de l'évolution des techniques et des besoins des clients ou usagers.

## B- Le point de vue du monopoleur

Supposons que l'on soit dans une telle situation (le coût moyen est continûment décroissant pour tous les niveaux de production correspondant à l'intervalle pertinent de la demande).

Quel peut être le comportement stratégique du monopoleur naturel ? Il va chercher à maximiser son superprofit en écoulant une quantité qui égalise coût marginal et recette marginale. Le prix qu'il fixe est donc supérieur à celui qui lui permet seulement de couvrir son coût moyen, comme le montre le schéma ci-après :



La question qui se pose alors est de savoir si son superprofit ne va pas attirer des entrants potentiels. Pour répondre, certains font trois hypothèses.

- La première concerne les consommateurs avec la règle d'inertie : les acheteurs achètent à la firme dont le prix est la plus faible mais si une firme nouvelle entre sur le marché et propose le bien à un prix encore plus bas, les acheteurs donnent une chance à la firme initiale de baisser son prix avant de changer de firme.

43 - La seconde hypothèse concerne les entrants potentiels : ils sont supposés supporter des coûts d'entrée irréversibles, irrécupérables ou encore irrécouvrables.

- La troisième consiste à poser qu'il n'est pas coûteux pour le monopoleur de faire varier rapidement son prix.

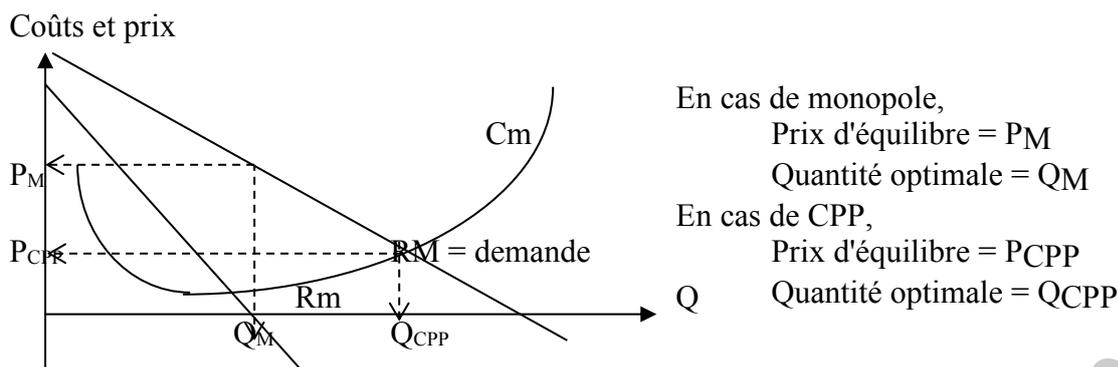
Une application simple de la théorie des jeux montre que dans ces conditions le monopole naturel peut protéger la soutenabilité de son marché en adoptant cependant le prix maximisant son superprofit : il a en effet toujours la possibilité de baisser son prix jusqu'au niveau de son coût moyen de production pour contrecarrer toute intrusion.

### C- Le point de vue de la société

#### 1) L'inefficacité du monopole :

La théorie microéconomique des marchés et des prix oppose les marchés de concurrence pure et parfaite (CPP) et de monopole :

<i>Encadré 5</i>	<i>CPP</i>	<i>Monopole pur</i>
<i>Nombre d'offreurs</i>	Multitude	Un seul
<i>Type d'offreurs</i>	Preneur de prix	Faiseur de prix
<i>Règle d'optimisation</i>	Q telle que $C_m = \text{prix}$ Prix fixé par le marché	Q telle que $C_m = R_m$ Prix fixé par la firme selon la demande, il est supérieur au $C_m$
<i>Conséquences</i>	Les quantités échangées sont les plus élevées Le prix d'équilibre est le plus avantageux Le consommateur est roi Le surprofit de C.P. disparaît en L.P. La CPP est "optimale"	Les quantités écoulées sont moins importantes Le prix d'équilibre est moins avantageux Le producteur domine le marché Le surprofit subsiste en L.P. Le monopole est "malthusien"



Plus formellement, l'équilibre du monopole n'est pas pareto-optimal, en considérant qu'une solution est pareto-optimale quand l'amélioration de la situation de l'un des agents emporte nécessairement la détérioration de celle d'au moins un autre. Plaçons-nous en  $Q_M$  : le graphique montre qu'il existe à coup sûr un demandeur acceptant de payer une unité supplémentaire, l'unité marginale, à un prix compris entre  $P_M$  et  $P_{CPP}$ . Le consommateur y gagne puisque le prix qui lui est proposé est plus faible que le prix  $P_M$  demandé aux acheteurs pour l'acquisition des unités précédentes, les unités inframarginales, et le monopoleur y gagne aussi puisqu'il reçoit un prix supérieur à son coût marginal. Ce raisonnement amène à définir le niveau de production efficace comme étant celui pour lequel il y a égalité entre la disposition à payer des demandeurs pour acquérir une unité supplémentaire et le coût marginal de la production de cette unité supplémentaire pour l'offreur. Le point où se coupent la courbe de coût marginal de la firme - $C_m$ - et la courbe de demande indique la *situation socialement optimale* qui égalise le coût marginal du producteur et le prix que la société est disposée à payer au maximum pour la quantité correspondante ( $Q_{CPP}$ ).

Seulement, et c'est là que réside au fond la raison de l'inefficacité du monopole, le monopoleur sait que l'augmentation de son offre ne peut pas se faire sans diminuer également le prix des unités inframarginales, avec les conséquences négatives que cette diminution aurait fatalement sur ses recettes totales. D'où son refus de vendre davantage et la perte qu'enregistre la collectivité.

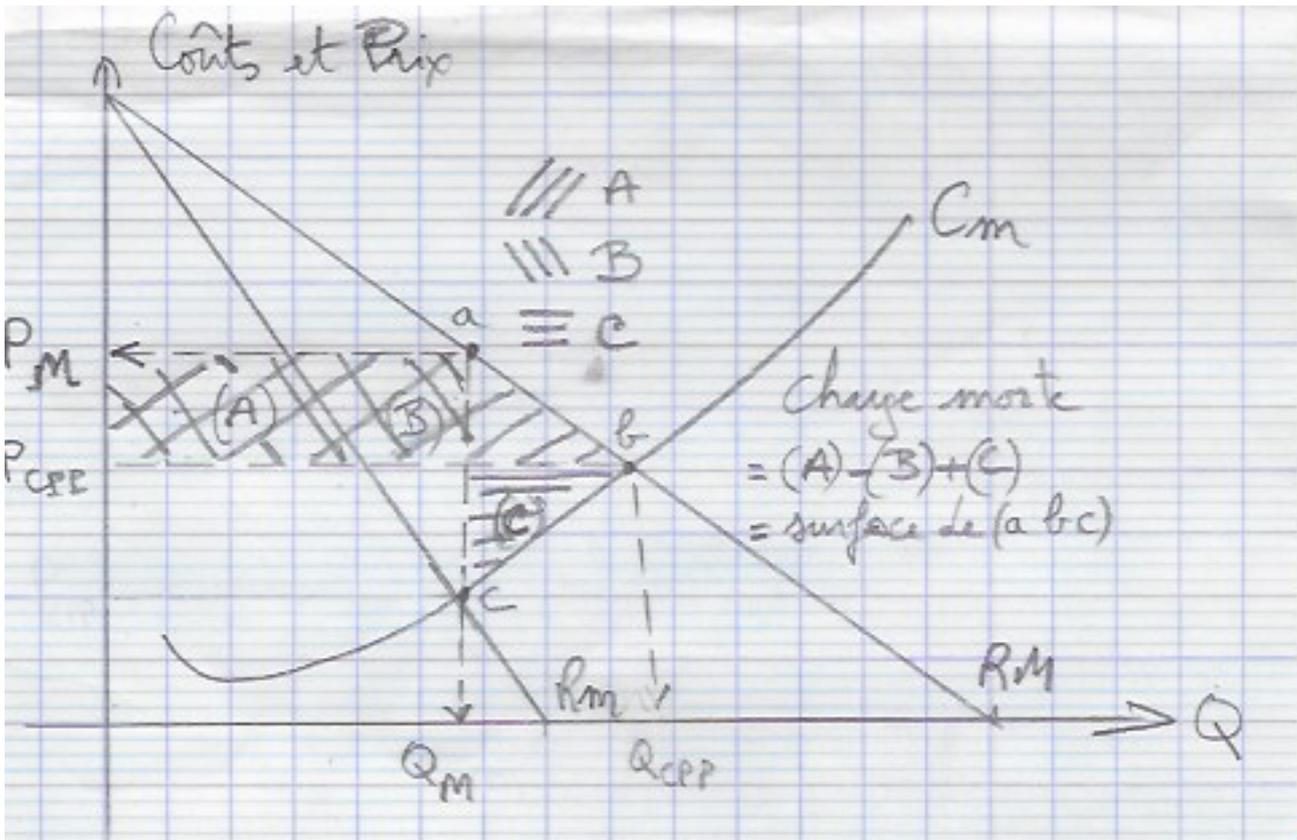
## 2) La charge morte du monopole :

La charge morte du monopole est un concept servant à mesurer l'ampleur de son inefficacité au travers de la perte que subit la collectivité. C'est donc la réduction du surplus collectif que subit la collectivité quand on est en situation de monopole par rapport à la situation optimale de la CPP ; on la mesure en évaluant chaque unité perdue au prix que les demandeurs sont disposés à payer pour elle.

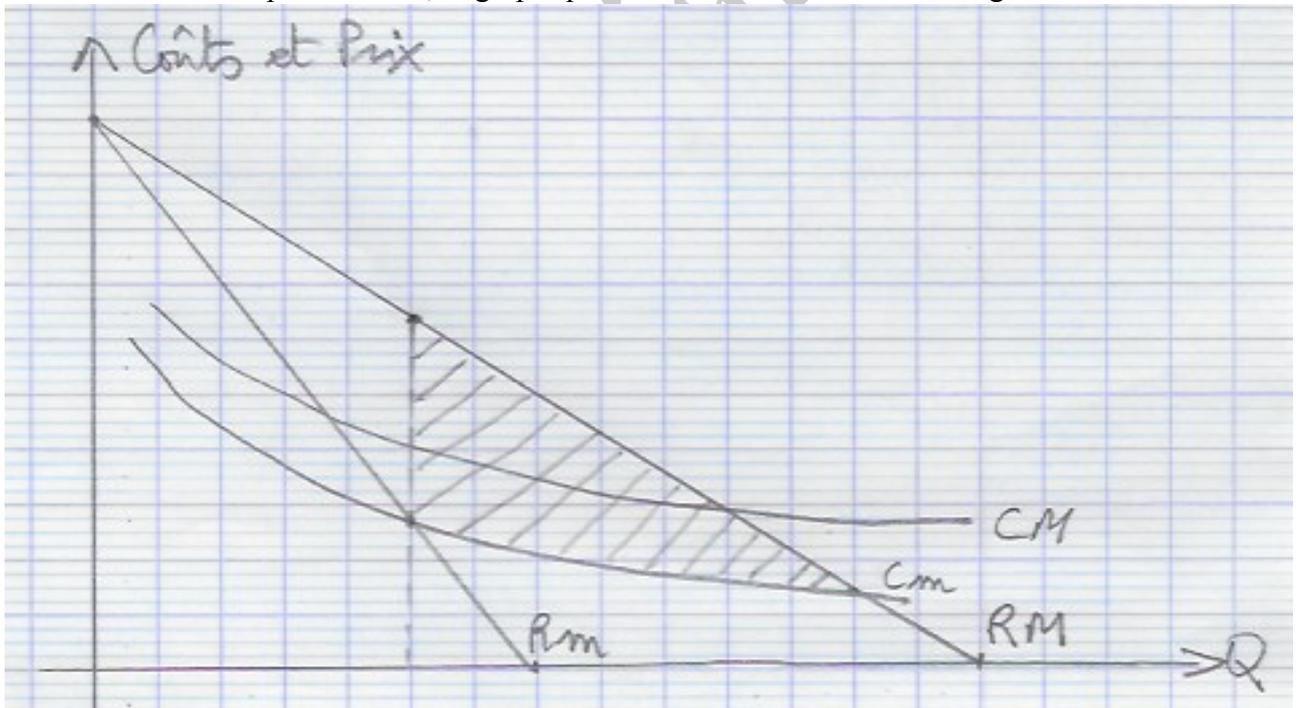
Le graphique ci-après, concernant le *cas général de monopole*, met en évidence trois surfaces différentes :

- La surface du rectangle A qui correspond soit au surplus du producteur quand on passe de la CPP au monopole soit au surplus des consommateurs quand on fait le passage inverse ; mais, collectivement, cette surface se neutralise, le surplus correspondant ne faisant que changer de mains.
- La surface B correspond à l'augmentation du surplus du côté des consommateurs quand le volume de production passe de  $Q_M$  à  $Q_{CPP}$ .
- La surface C correspond à l'augmentation du surplus du côté du monopoleur pour la même augmentation de l'offre.

La perte de surplus collectif (ou perte sociale), et donc la charge morte du monopole, est représentée graphiquement par la somme des deux surfaces B et C.



Dans le cas du monopole naturel, le graphique et la surface mesurant la charge morte sont les suivants :



Comme le prouve ce schéma, la perte collective est importante. Pour la limiter, l'État peut décider d'intervenir en réglementant le marché ou en gérant directement le monopole, qui devient alors public.

## §2) LA REGLEMENTATION DU MONOPOLE NATUREL

### Encadré 6

#### La théorie de la réglementation :

La réglementation et de manière plus générale l'intervention des pouvoirs publics sont des axes par rapport auxquels on oppose souvent d'un côté les écoles classique et néoclassique, qualifiées de libérales, et de l'autre le courant keynésien, qualifié par opposition d'interventionniste. En fait, face aux défaillances du marché, la pensée libérale multiplie elle-même depuis plusieurs décennies les analyses économiques de la réglementation ; ce sont ces analyses que l'on appelle globalement la théorie de la réglementation.

*Son principal thème* : Les défaillances du marché nécessitent des règles qui peuvent être elles-mêmes imparfaites.

*Ses trois sujets* : Le monopole naturel, le bien collectif et les externalités, qui sont les trois sortes de défaillances du marché (on parle aussi de "défauts" du marché).

*Ses quatre écoles* :  
L'économie publique "traditionnelle"  
L'économie publique "industrielle"  
La "nouvelle" économie publique  
L'économie publique "institutionnelle"

Approches normatives

Approches positives

Éco. publique de la réglementation

Éco. industrielle de la réglementation

Nouvelle éco. de la réglementation

Éco. institutionnelle de la réglementation

*Raison de la réglementation* :

Défaillance du marché

Marché politique et coûts de transaction

*Finalité de la réglementation* :

Restaurer l'optimum paretien

Résoudre le dilemme redistribution / efficacité

#### 1) L'économie publique "traditionnelle" de la réglementation :

Dans la lignée des travaux d'A.C. Pigou (économie du bien-être), cette école considère que la réglementation a pour but de pallier les défaillances du marché et qu'elle est elle-même parfaite. Le réglementeur est en effet assimilé à un planificateur idéal : il est supposé n'être préoccupé que par l'efficacité de ses actions, être totalement indépendant des groupes de pression et des pouvoirs publics auxquels appartiennent les décisions de type politique comme les mesures redistributives.

#### 2) L'économie industrielle de la réglementation :

En opposition à la théorie précédente, cette école considère que le réglementeur est soumis à des pressions diverses et la réglementation est l'enjeu d'une sorte de marché. Avec d'un côté les offreurs de réglementation, les politiques et les fonctionnaires, qui recherchent les uns leur réélection et les autres l'accroissement de leur pouvoir technocratique (on rejoint par là les théories du choix public à la Buchanan

et de la bureaucratie à la Tullock) ; et de l'autre côté les demandeurs de réglementation, les entreprises, qui recherchent essentiellement de la protection moyennant différentes formes de soutien et de participation à la vie publique... L'auteur principal de cette école, G. Stigler (prix Nobel en 1982), élève d'ailleurs au rang de théorie sa thèse de la capture de la réglementation par les entreprises ; laquelle théorie conclut qu'il faut éviter toute réglementation, nécessairement source de gaspillages.

### 3) La nouvelle économie publique de la réglementation :

47 Pour cette école (représentée en particulier par les Français J.-J. Laffont et J. Tirole), comme pour l'économie publique traditionnelle, la réglementation est nécessaire, mais comme pour l'école industrielle, la réglementation ne peut pas être parfaite. Le réglementeur présente en particulier un double défaut lié au phénomène d'asymétrie d'information, qu'il convient de corriger.

On peut dire que l'asymétrie d'information qui nuit à la qualité de la réglementation concerne à la fois l'aval et l'amont du réglementeur :

- En aval, le réglementeur souffre d'une asymétrie d'information vis-à-vis du réglementé. Le réglementeur a en effet besoin, pour fixer les règles à respecter et en contrôler l'application, d'informations que le réglementé peut avoir intérêt à cacher (donc, risque de sélection adverse par informations cachées ex ante et risque d'aléa moral par actions cachées ex post). Comme dans tous les cas semblables, celui qui est en déficience de connaissances -ici le réglementeur- doit mettre en place des mesures incitatives (on est donc renvoyé à la théorie de l'incitation).

- En amont, le réglementeur bénéficie d'une asymétrie d'information vis-à-vis de son autorité de tutelle. Celle-ci est en effet dépositaire de l'intérêt général alors que le réglementeur peut être sensible à des intérêts qui lui sont particuliers, notamment en termes de pouvoir. Une façon parmi d'autres d'éviter les comportements opportunistes du réglementeur est de délimiter nettement son champ de responsabilité et de fixer clairement ses relations avec l'autorité de tutelle.

### 4) L'économie institutionnelle de la réglementation :

R. Coase, qui a le prix Nobel en 1991, transforme profondément l'économie néoclassique en développant sa théorie des coûts de transaction dès 1937 avec son fameux article sur la nature de la firme, puis en 1960 dans son article sur le problème du coût social où il énonce son théorème de la neutralité appelé aussi "théorème de Coase". Son article de 1937 commence par cette phrase : "la théorie économique n'a pas toujours su, dans le passé, poser clairement ses hypothèses". Ce qu'il reproche à la théorie microéconomique traditionnelle est de raisonner comme si le mécanisme des prix était gratuit alors que tout mécanisme de coordination entraîne des coûts, les coûts de transaction, c'est-à-dire concrètement l'ensemble des coûts attachés à toute transaction économique : les coûts de recherche, de collecte, de tri et de traitement de l'information nécessaire, les coûts de la négociation entre les parties, les coûts d'obtention du prix adéquat, les coûts de la rédaction du contrat, les coûts de suivi du contrat et de surveillance de son exécution, ...

La conclusion forte de Coase est que si l'économie publique traditionnelle justifie la réglementation pour pallier les défaillances du marché d'autant plus facilement qu'elle considère comme nuls les coûts de transaction attachés à la réglementation, elle devrait en toute rigueur faire la même hypothèse pour tout mécanisme de coordination, et en particulier pour le système de prix. Mais ce faisant, elle supprimerait ipso facto la possibilité de défaillances du marché, d'où une forme d'incohérence dans le raisonnement. Cependant, selon Coase, les coûts de transaction ne sont pas nuls, ce qui peut donc effectivement motiver la réglementation ; seulement, cette réglementation entraîne elle-même des coûts de transaction qu'il faut prendre en compte pour savoir si une réglementation est souhaitable ou non. Celle-ci ne se justifie que lorsque deux conditions sont simultanément remplies (ce qui diminue d'ailleurs d'autant le nombre de cas de réglementation et c'est surtout en cela que Coase est un farouche adversaire de Pigou) :

- les coûts de transaction de la réglementation doivent être inférieurs au bénéfice attendu de cette réglementation ;

- les coûts de transaction de la réglementation doivent être inférieurs à ceux des autres solutions envisageables : Coase propose donc une démarche empirique de comparaison des différentes solutions

possibles et de chiffrage de leurs coûts de transaction respectifs, démarche qu'utilise systématiquement le bien connu disciple de Coase, O. Williamson, pour apprécier les performances relatives des deux principaux types de coordination, celle par le marché et celle par la firme.

Les coûts de transaction sont de deux sortes :

- Les coûts de transaction ex ante liés à la procédure de détermination de la transaction : ce sont les coûts qu'il faut engager pour trouver un partenaire, pour négocier l'accord, pour rédiger le contrat et pour mettre en place des mécanismes de garantie.

48 - Les coûts de transaction ex post liés aux mécanismes de pilotage de la transaction : coût de suivi du contrat, coût de son inadaptation, coût de la renégociation éventuelle, coût du règlement des conflits possibles, coût de la rupture du contrat.

*Remarque* : La théorie de la réglementation ne traite pas d'un autre problème important concernant le fonctionnement du monopole naturel, celui de son éventuelle prise en charge par l'État par nationalisation ou tout autre formule juridique.

Car deux arguments forts peuvent légitimement amener l'État à cette prise en charge, d'où la notion de "monopole moral" avancée par ... L. Walras :

- éviter les abus de position dominante ;

- fournir à tous un égal accès à des services que la puissance publique estime investis d'une mission de service public.

Ainsi, même si elle s'appuie sur l'argument économique du monopole naturel, l'existence d'un monopole public résulte d'une décision d'essence politique et se concrétise au travers d'un statut juridique et administratif particulier. Or, la déréglementation des industries de réseau n'a pas de rapport direct avec leur statut.

Remarques importantes :

1) Sur la « nouvelle théorie de la régulation des monopoles naturels », avec un modèle théorique et des développements importants sur l'ouverture à la concurrence de monopoles publics, voir l'excellent article de Philippe Gagnepain, dans le 4<sup>ème</sup> numéro de l'année 2001 de la Revue française d'économie.

2) « La nouvelle analyse institutionnelle de la régulation découpe l'étude des politiques de déréglementation en cinq tranches qui peuvent se séparer l'une l'autre ou se combiner, tant d'un point de vue théorique que d'un point de vue d'application.

1° Si les industries cibles des réformes concurrentielles sont définies principalement comme des sources de rentes captées par des monopoles abusifs à l'abri de lois protectrices, c'est avant tout une politique de démonopolisation qui doit être poursuivie : "ouvrir le marché" partout où c'est possible; et réguler rationnellement là où ce n'est pas suffisant.

2° Si ces industries se sont insensibilisées à la gouvernance du marché par des structures industrielles très protectrices (verticales, horizontales, ou spatiales), on peut alors envisager des opérations de chirurgie industrielle "éventrant" que ce soit avant ou après le début des réformes (politiques de "restructuration" et d'*unbundling*).

3° Mais si ces industries ont été rendues imperméables aux effets des marchés par un mauvais arrangement institutionnel initial des droits économiques des agents (*property rights*), il faut avant tout créer les bases institutionnelles d'un marché en refondant la constitution de ces droits (leur définition, leur allocation, et leur protection). Par ex. la définition des droits d'accès des tiers aux réseaux de transport ou de distribution ; la définition de droits de propriété sur les fréquences herziennes ; la définition de droits financiers sur les revenus de congestion des lignes de transport d'électricité ; etc.

4° Si, maintenant, ces industries de réseaux sont peu sensibles à la gouvernance de marché en raison de la nature de leurs transactions ("à la Williamson" : spécificité des actifs et incertitude ; ou "à la Barzel" : difficultés de mesure), il faudra penser à créer une institution de gouvernance adaptée (de type bilatéral, ou multilatéral, ou trilatéral avec "Tierce Partie") et / ou à des actions volontaristes pour modifier la nature des transactions (politiques d'interconnexion ou d'interopérabilité).

5° Enfin, si ce sont les environnements institutionnels existants qui rendent peu opératoires la gouvernance du marché et la gouvernance d'une tierce partie, la chirurgie des réformes est placée devant un agenda encore plus étendu : même son chirurgien public devra être opéré, pour une greffe ou pour une

amputation! C'est, par exemple, la nouvelle politique de "refonte des cadres légaux et des institutions de la gouvernance" de la Banque Mondiale. (...) »

*Jean-Michel Glachant, Annales de l'économie publique, sociale et coopérative, septembre 2008.*

## **A- La réglementation proposée par l'économie publique traditionnelle - pour une solution de premier rang.**

49

### **1) La tarification administrée au coût marginal.**

Si l'inefficacité du monopole est jugée insupportable pour la collectivité, autrement dit si sa charge morte est estimée trop importante, la solution consiste à simuler la CPP avec une fixation -administrée- du prix au coût marginal et avec par conséquent le versement d'une subvention à l'entreprise pour compenser sa perte. Car, à cause des rendements croissants, le coût marginal est non seulement constamment décroissant mais aussi et surtout constamment inférieur au coût moyen : la tarification optimale qui égalise le prix et le coût marginal conduit donc nécessairement le monopoleur à subir un déficit. C'est pourtant une solution dite de "premier rang" puisqu'elle satisfait à la définition de l'optimum parétien.

### **2) Mais la réglementation n'est pas forcément nécessaire.**

La recherche d'une solution pareto-optimale ne passe pas nécessairement par une réglementation. Deux voies "naturelles" -"privées"- sont envisageables :

#### *a- La voie de la discrimination de premier degré*

La théorie microéconomique traditionnelle montre que parmi les trois degrés de discrimination par les prix que peut mettre en œuvre le monopoleur pour augmenter son surprofit en s'appropriant tout ou partie du surplus des consommateurs, celle de premier degré est la seule qui non seulement lui permet de s'approprier la totalité de ce surplus mais aussi correspond à une situation pareto-optimale (d'où son nom de discrimination parfaite). Un cas illustrant assez bien cette situation est celle de l'analyste qui demande à ses patients des honoraires différents selon leur capacité à payer. Cette discrimination est pareto-optimale parce qu'elle suppose que la quantité offerte soit définie par égalisation du coût marginal avec le prix : car si le prix était supérieur au coût marginal, il y aurait toujours au moins un consommateur prêt à payer une unité marginale à un prix supérieur au coût marginal ; alors pourquoi ne pas lui vendre cette unité supplémentaire ? Cette discrimination aboutit ainsi à la maximisation des deux surplus, celui des consommateurs et celui du producteur ; seulement, le surplus des consommateurs se retrouve entièrement entre les mains du monopoleur, si bien que celui-ci bénéficie en définitive de tout le surplus dégagé sur le marché.

Rappelons que la discrimination est dite de premier degré quand le monopoleur peut vendre les différentes unités de son produit séparément aux consommateurs et donc à des prix différents aux uns et aux autres : il lui est par conséquent possible de fixer à chaque consommateur le prix maximal que celui-ci est disposé à payer. Par contre, la discrimination de second degré correspond en quelque sorte à des prix avec des réductions qui varient selon les quantités achetées, et la discrimination de troisième degré, la plus fréquente, vise la segmentation du marché quand on a affaire à des clientèles bien distinctes et dont les élasticités-prix de la demande sont très différentes.

*b- La voie d'une négociation directe entre l'entreprise et ses clients (mais hypothèse de coûts de transaction nuls).*

## **B- La réglementation proposée par l'économie industrielle de la réglementation - pour une solution de second rang.**

### **1) La tarification administrée au coût moyen.**

*a- La tarification simple en cas de monopole naturel monoproduit.*

<sup>50</sup>La solution de premier rang -la tarification au coût marginal- conduit à un déficit systématique du monopole naturel, ce qui fait courir en définitive deux risques à la collectivité :

- le financement des subventions à verser au monopoleur se fait par la voie de prélèvements obligatoires qui peuvent générer de l'inefficacité en ayant des effets distorsifs ;
- les subventions peuvent jouer le rôle pervers de prime à une gestion peu rigoureuse.

Il faut donc trouver un compromis et définir une tarification qui maximise le surplus collectif mais dans le respect de la contrainte budgétaire du monopoleur. Pour qu'il en soit ainsi, le prix doit couvrir le coût moyen, d'où la tarification en fonction de ce coût moyen et non en fonction du coût marginal. Cette solution est dite de second rang (ou solution de moindre mal) puisqu'il y a diminution du surplus collectif, du bien-être de la collectivité.

*b- La tarification selon la méthode de Ramsey-Boiteux pour les monopoles naturels multiproduits*

L'application de la solution de second rang est plus délicate lorsque l'on a affaire à un monopole naturel multiproduits. Il s'agit de déterminer pour les différents produits offerts des prix suffisants pour couvrir globalement les coûts fixes tout en minimisant la perte de surplus des consommateurs. Pour respecter la contrainte budgétaire du producteur, ces prix doivent être supérieurs au coût marginal mais la question est de les différencier pour que la perte de surplus soit la même pour les différentes catégories de consommateurs. La règle de Ramsey-Boiteux consiste à faire payer aux usagers un prix dont l'écart par rapport au coût marginal est d'autant plus élevé que les usagers sont captifs. Plus précisément, cet écart doit être inversement proportionnel aux élasticités-prix de la demande.

### **2) La réglementation n'est pas forcément nécessaire.**

Sont concevables 2 solutions qui ne nécessitent aucune intervention étatique ou au plus une politique favorisant l'intensification de la rivalité entre producteurs.

*a- La mise en compétition*

- La mise en compétition au sein du marché par la réduction des barrières pour rendre le marché contestable (compétition ex post)

La théorie des marchés contestables (W.J. Baumol, J. Panzar et R. Willig) considère que le monopole naturel est amené à se comporter de façon optimale s'il est soumis à la menace crédible d'entrants potentiels, s'il sait que l'on peut venir lui contester, lui disputer son marché. Ce théorème dit de la "main invisible faible" suppose cependant que quatre conditions soient remplies :

- liberté d'entrée ;
- liberté de sortie, c'est-à-dire précisément absence de coûts irrécupérables ;
- sensibilité de la demande au prix plus grande que la vitesse de réaction du monopole face à l'entrée d'un concurrent ;
- pas de subventions croisées en ce qui concerne les tarifs pratiqués.

La seconde condition fait que cette théorie est considérée comme peu applicable en matière d'industries de réseaux puisqu'il y a dans ces industries des coûts fixes fortement irrécupérables ; même si certains auteurs comme Lepage prétendent que le système des contrats de long terme à option permet de contourner l'obstacle des coûts de sortie irrécupérables. Dans ce système, un entrant potentiel peut chercher à

convaincre des clients qu'il est en mesure de fournir le service à meilleur prix et d'obtenir d'eux qu'ils prennent l'engagement de se fournir auprès de lui pendant une certaine période quand qu'il sera opérationnel. Dès que le nombre de contrats lui semble suffisant, l'entrant potentiel se lance dans la construction de son réseau ou négocie avec le monopoleur en place le rachat du sien pour éviter une duplication des installations. Or, l'adoption de ce système suppose réunies deux conditions : la première, sans doute possible, est l'intervention de la puissance publique pour garantir la libre négociation des contrats et le respect effectif des engagements ; la seconde, par contre très irréaliste, est la faiblesse des <sup>51</sup> coûts de transaction (coûts de recherche des clients, de leur information et de négociation des contrats).

- La mise en compétition pour le marché par la mise en enchères (compétition ex ante)

De nombreuses collectivités locales mettent ainsi en compétition des entreprises pour leur donner en concession sur une période donnée la production de services tels que le ramassage des ordures ménagères ou la distribution d'eau.

*Remarque* : Spécialement dans les pays anglo-saxons deux modalités particulières de mise en compétition sont utilisées :

- La "concurrence par comparaison" : on divise un territoire en zones dont chacune est affectée à un monopoleur en incitant les différents exploitants à se rapprocher des performances du meilleur d'entre eux.

- La "concurrence à la marge" : créer artificiellement, quitte à dupliquer certaines infrastructures, un duopole dissymétrique en imposant au monopoleur dominant un concurrent de plus petite taille, protégé si nécessaire par l'autorité de régulation.

*b- Le développement de la concurrence intermodale (au travers du progrès technologique et de la multiplication des modalités techniques de réponse aux besoins des clients-usagers).*

Les industries de transport illustrent facilement la concurrence intermodale : transport ferroviaire/transport routier ; TGV/avion ; Eurostar/avion ; transbordeurs/tunnel sous la Manche, etc...

## C- La réglementation proposée par la nouvelle économie publique de la réglementation - pour inciter le monopoleur à s'auto-discipliner.

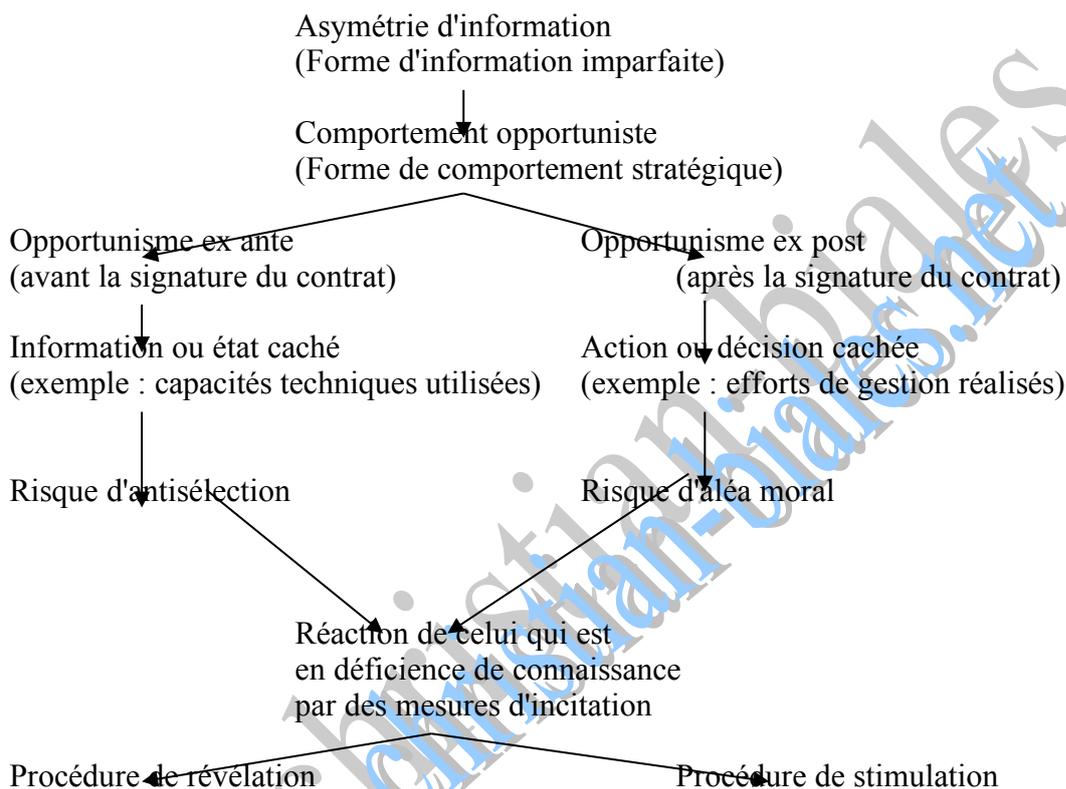
### 1) L'illustration de la théorie des incitations et des contrats

a- L'asymétrie de l'information et ses conséquences (antisélection ; aléa moral)

52

Il y a asymétrie d'information quand deux individus ne sont pas en situation d'information équivalente, en quantité et/ou en qualité, ce qui est source de viscosité, de méfiance, donc d'inefficience.

#### Encadré 7



*Remarque* : Le phénomène d'asymétrie fait inévitablement penser à l'analyse menée au lendemain de la seconde guerre mondiale par un économiste français un peu trop oublié : François Perroux. Son analyse est effe centrée sur les rapports asymétriques entre des unités économiques qui n'ont pas la même force contractuelle ni la même capacité de négociation, notamment pour des raisons tenant à l'information. Cette asymétrie est au cœur de sa théorie de la domination et du renouvellement qu'il propose de l'étude des marchés et des prix.

#### b- Le dilemme de la réglementation

En information asymétrique, la réglementation se trouve face à un dilemme :

- soit, inciter le monopoleur à adopter les techniques de production les plus performantes et à réaliser les efforts de productivité nécessaires (efficience productive) tout en préservant l'intérêt général.
- soit, restaurer l'allocation optimale des ressources (efficience allocative) tout en minimisant les effets distorsifs des interventions publiques.

## 2) Les méthodes de réglementation

a- *La réglementation du taux de rentabilité du capital (cost plus) pour inciter le monopoleur à révéler ses possibilités technologiques : arbitrage en faveur de l'efficacité allocative pour supprimer le problème de l'antisélection -> méthode d'Averch et Johnson.*

Le réglementeur est incapable de tarifer au coût moyen si, par asymétrie d'information, il ne dispose pas des informations nécessaires sur les coûts de production du monopoleur. Il peut alors dans ce cas fonder sa réglementation sur le taux de rentabilité des capitaux investis parce que c'est d'application assez simple et surtout que cela nécessite des informations facilement accessibles. Pour que l'entreprise soit viable, il convient qu'elle puisse proposer à ses propriétaires un taux de rentabilité suffisant (en particulier par comparaison avec les autres placements possibles), taux que fixe donc le réglementeur, et si les profits que l'entreprise réalise aboutissent à un taux de rentabilité supérieur, le monopoleur est contraint de baisser ses prix. Mais pour éviter une telle mesure, son intérêt est de modifier sa combinaison productive en substituant du capital à du travail pour respecter le taux de rentabilité réglementaire en augmentant la base sur laquelle ce taux est calculé, tout en satisfaisant davantage d'investisseurs. Cette réglementation conduit donc à maximiser l'utilisation du facteur -le capital- qui sert de norme à la réglementation (effet de surcapitalisation appelé aussi "effet Averch-Johnson") ; et à mettre ainsi en œuvre une combinaison productive non efficiente. Cette méthode incite donc le monopoleur à adopter un comportement opportuniste et fait par conséquent courir au réglementeur le risque d'aléa moral.

En juin 1993, le très regretté Jean-Jacques Laffont (« créateur » avec Jean Tirole de la fameuse TSE (Toulouse School Economics) écrit un article sur un thème dont il était un très grand spécialiste, internationalement reconnu : « Nouvelles formes de réglementation ». On y lit sur la réglementation par le taux de rendement du capital : « La critique fondamentale de la réglementation par le taux de rendement est qu'elle n'encourage pas la minimisation des coûts, ce terme recouvrant des considérations statiques, les niveaux d'effort par exemple, mais aussi des considérations dynamiques, l'innovation. En effet la procédure est essentiellement une procédure de type *costplus*, les accroissements de coûts incorporés dans les prix ne pénalisent pas l'entreprise tant que sa base de rémunération, le volume de capital, peut s'élargir. Il faut immédiatement ajouter que le délai réglementaire crée une période pendant laquelle, les prix étant fixes, toute minimisation des coûts procure momentanément des profits. Bien sûr, l'incitation est très limitée car l'entreprise sait que les coûts observés seront utilisés comme information pour déterminer les prix pendant la période réglementaire suivante. Enfin, il faut souligner que derrière le flou d'un taux de rendement du capital supérieur au taux du marché, il y a l'idée qu'il faut abandonner à l'entreprise un profit, que j'appellerai rente informationnelle ».

b- *La réglementation par "price cap" -ou "prix-plafond"- pour inciter le monopoleur à faire des efforts de gestion : arbitrage en faveur de l'efficacité productive pour supprimer le problème de l'aléa moral -> méthode de Linhart et Radner.*

On considère que grâce aux effets d'apprentissage et d'expérience le monopoleur est en mesure d'accroître régulièrement sa productivité et donc diminuer d'autant son coût de production. La réglementation fixe une norme de progression de la productivité et prévoit que le prix de vente est réajusté chaque année par l'écart entre la variation du prix des facteurs de production et cette norme de progression de la productivité : si la première excède la seconde, le prix augmente et si la seconde est supérieure à la première, le prix diminue. Mais si la progression effective de la productivité dépasse la norme fixée, le monopoleur réalise un gain supplémentaire qui lui appartient : il est donc incité à réaliser le maximum d'efforts de productivité pour bénéficier entièrement des économies de coûts que ces efforts lui procurent.

Remarques importantes :

- 1) L'article cité de J.-Laffont dresse un inventaire des différents modèles canoniques de réglementation : par le taux de rendement du capital, par les plafonds de prix, à la Ramsey-Boiteux, selon la proposition de Loeb et Magat, par le modèle de Baron-Myerson ou par celui de Laffont-Tirole.

- 2) Chacune des deux méthodes présentées ci-dessus s'attaque à l'un seul des deux comportements opportunistes possibles du réglementé (antisélection ou aléa moral). C'est pourquoi dans la réalité il est proposé aux entreprises régulées un menu de contrats étagés entre les deux extrêmes envisagés ci-dessus, entre le contrat en "cost-plus" et le contrat en "price-cap".

[www.christian-biales.net](http://www.christian-biales.net)

### §3) LA DÉRÉGLEMENTATION DES INDUSTRIES DE RÉSEAUX

#### Encadré 8

55

Les activités de réseau :  
*monopole légal* attribué  
par la puissance publique

- Caractéristique de *monopole naturel* pour des motifs techniques
  - d'offre (lourdeur de l'infrastructure d'interconnexion ; économies d'échelle, effets de réseau)
  - de demande (étendue du marché).La frontière du monopole naturel varie
  - selon les progrès scientifiques et techniques
  - selon les besoins des usagers.
- Caractéristique de *monopole étatique* pour des motifs politiques
  - de missions de service public (continuité, adaptabilité, égalité)
  - de contrôle des externalités et de redistribution socialeLa frontière de monopole étatique varie
  - selon l'ampleur des missions de service public
  - selon l'objectif de redistribution fixé par l'État aux entreprises.

Les deux modèles initiaux français d'industries de réseaux et de services publics :

#### Encadré 9

*Le modèle des réseaux nationaux*

-> modèle de la centralisation

Relation de face à face

entre exploitant national et tutelle nationale

avec monopole légal

et contrat de plan ;

l'exploitant est centré sur un métier de spécialité :  
tentation de diversification.

*Le modèle des réseaux locaux*

-> modèle de la délégation

Relation contractuelle

entre entreprise et collectivité territoriale

avec monopole à durée déterminée

et contrat de concession et d'affermage ;

l'entreprise est intégrée horizontalement :  
fixation nécessaire de frontières spatiales.

#### Encadré 10

*Le système de tutelle*

*(forme traditionnelle de régulation des réseaux nationaux français) :*

*Ses structures* : elles sont doubles

- "tutelle économique" -> le ministère de l'Économie ; pour les questions de prix, de salaires, de gestion interne et du rôle macroéconomique.

- "tutelle technique" -> les directions du ministère directement concerné (industrie, transports, postes et télécommunications, ...)

*Ses procédures* : lois et décrets, participation de l'État actionnaire au conseil d'administration, réunions du FDES, contrats de Plan, ...

*Dysfonctionnements possibles* : risque de conflits entre entreprises et autorités de tutelles (et entre tutelle économique et tutelle technique) et risque de "capture du régulateur" (théorie de Stigler et Peltzman selon laquelle le contrôlé non seulement réagit au contrôle mais tente d'influencer la tutelle pour l'élaboration des règlements et pour les modalités du contrôle).

L'actualité évoque **l'ouverture à la concurrence et la déréglementation des activités de réseau**. On parle aussi globalement de la dérégulation des industries de réseau.

L'ouverture à la concurrence -ou libéralisation- dans les activités de réseau ne supprime pas pour autant la caractéristique de monopole naturel et la déréglementation est en fait une réforme de la réglementation en vigueur qui peut remettre plus ou moins en cause le monopole étatique.

### **A- Premier objectif de la dérégulation : l'ouverture à la concurrence pour limiter le monopole légal aux seules activités de monopole naturel.**

**56 Solution** : conserver les infrastructures d'interconnexion en situation de monopole mais ouvrir la concurrence à plusieurs entreprises pour les diverses prestations de services.

Deux versions assez différentes de mise en œuvre de cette solution.

#### **1) 1ère version, la plus forte, donc très volontariste :**

"pousser" plusieurs opérateurs à entrer sur le marché (version privilégiée dans les pays anglo-saxons). L'ouverture à la concurrence concerne en général tout ou partie des services mais peut aller jusqu'à viser l'infrastructure de connexion elle-même avec l'"open access" : avec l'accès des tiers au réseau -ATR-, le gérant d'infrastructure est obligé de mettre son réseau à la disposition de tout acheteur et de tout vendeur qui en ont besoin pour effectuer une transaction, et ce contre paiement d'un péage.

L'ATR est la règle aux États-Unis mais cette voie peut s'avérer dangereuse dès lors qu'il n'y a pas autosuffisance, parce qu'elle fait courir trois risques :

- le risque d'un manque de sécurité des approvisionnements ;
- le risque d'une planification insuffisante des investissements dans un contexte trop incertain ;
- le risque de déséquilibre entre des acheteurs que l'on divise et des offreurs qui restent en position de quasi-monopole (c'est ainsi que dans le secteur du gaz, nos fournisseurs sont seulement au nombre de trois et qu'il s'agit de quasi-monopoles d'État : Sonatrach en Algérie, Gazprom en Russie et GFOU en Norvège).

- Hypothèse sous-jacente : la concurrence du marché se mesure au nombre d'entreprises (atomicité) et seule l'utilisation du réseau en monopole naturel par plusieurs entreprises permet de fournir aux consommateurs une offre compétitive en prix et en quantité.

- Conséquence : il y a un démantèlement de l'opérateur historique, ou déconstruction ou encore désintégration comme disent certains.

Le démantèlement peut être ou non associé à une décision de privatisation.

Le démantèlement part toujours de la séparation entre l'activité-amont de gestion de l'infrastructure d'interconnexion et l'activité-aval de gestion des services. Quand l'activité s'y prête, le démantèlement peut consister en la séparation entre production, transport et distribution. Si la production peut être ouverte à la concurrence, le transport et la distribution constituent par contre en général des monopoles naturels ; seulement, il est souhaitable d'éviter toute intégration verticale en séparant ces deux monopoles.

- À partir de là, et selon la grandeur du périmètre dans lequel on veut enfermer le monopole naturel, plusieurs questions sont à envisager pour réorganiser l'industrie de réseau ; des réponses dépendent in fine le nombre d'entreprises indépendantes :

- Question de savoir s'il est souhaitable d'avoir dès le départ une déconstruction poussée (des auteurs comme J. Tirole (1992) estiment que cela est souhaitable parce que le marché est davantage capable de réassocier que d'émettre).

- Question de savoir quel niveau de déconstruction on souhaite atteindre car il y a trois formes de déconstruction d'intensité décroissante :

- institutionnelle (création d'entités autonomes telles que des filiales) ;

- organique (organisation avec des directions séparées) ;

- comptable (distinction de la comptabilité de l'infrastructure et celle des services).

En mettant en œuvre ces formes de déconstruction, on répond plutôt négativement à la question de savoir si, parce qu'il y a séparation infrastructures-services, il est souhaitable d'interdire pour autant toute activité de service aval à l'entreprise qui a le monopole des infrastructures.

- Question de savoir s'il est préférable de conserver un réseau de taille nationale ou de mettre plutôt en place des réseaux régionaux (stratégie de la déconstruction-reconstruction géographique).

- Question de savoir comment répartir les tâches d'entretien du réseau et de régulation du trafic entre l'entreprise de gestion de l'infrastructure et les entreprises gestionnaires des services (stratégie de déconstruction-reconstruction par types de métiers).

**2) 2ème version, la moins forte, donc seulement incitative : lever les obstacles juridiques pour permettre à de nouveaux opérateurs d'entrer sur le marché (version privilégiée par l'Union européenne).**

57 • Hypothèse sous-jacente : la concurrence du marché se mesure par la contestabilité du marché (liberté d'entrée et de sortie) et une concurrence même seulement potentielle oblige le monopoleur historique à innover et à baisser ses coûts ainsi que ses prix.

• Conséquence : il n'y a pas de démantèlement de l'opérateur historique ; en particulier, il n'est pas nécessairement découpé en activités de gestion de l'infrastructure d'un côté et activités de gestion des services de l'autre. Par contre, obligation lui est faite de séparer nettement ces deux aspects dans sa comptabilité pour que le régulateur ait les données nécessaires à la fixation des péages que devront payer les entrants pour pouvoir utiliser le réseau.

• À partir de là, et selon la force du désir de préserver au monopoleur ses frontières historiques, la question essentielle est celle du montant des péages ou charges d'accès (ou encore charges d'interconnexion au réseau). Il convient que la fixation du montant des charges d'accès soit équitable, c'est-à-dire, selon les propres termes de la directive communautaire (de juin 1990), objective, transparente et non discriminatoire. C'est cette dernière exigence qui est la plus difficile à satisfaire.

Deux situations sont à distinguer :

- Le monopoleur s'est séparé de ses activités de service.

La fixation du péage rejoint la question théorique de la réglementation du monopole naturel et la difficulté est que le montant du péage soit équilibré car selon qu'il est plutôt trop élevé ou trop faible, il y a déséquilibre entre le monopoleur et les entrants et les activités d'infrastructure peuvent donner lieu à un surinvestissement ou au contraire à des défauts d'entretien et de renouvellement. Indiquons que la fixation des péages peut se faire par recours à un régulateur ou par négociation directe entre le monopoleur et les différents exploitants.

- Le monopoleur reste intégré verticalement. Étant donné le pouvoir que celui-ci peut alors exercer, les péages ne peuvent pas être raisonnablement négociés. Il faut l'intervention d'un régulateur dont la tâche est de fixer les péages avec en plus du souci susmentionné celui de créer une concurrence loyale entre le monopoleur historique et les entrants.

Quoi qu'il en soit, l'ouverture à la concurrence des industries de réseau est en train d'aboutir à une organisation industrielle caractérisée par un fort mouvement de fusions et d'acquisitions, par une nette tendance à l'intégration horizontale sur plusieurs réseaux qui se fonde sur des stratégies de diversification intermodale, et en définitive par la constitution de puissants oligopoles.

À titre d'illustration, on peut prendre le cas des télécommunications. Dès 2001 (revue Flux), Nicolas Curien expose clairement les enjeux :

« Les marchés européens des télécommunications sont tous encore largement dominés par des ex-monopoles nationaux historiques, si bien que la concurrence aurait eu peu de chance de s'installer véritablement sans qu'une régulation forte soit mise en place à cet effet. Le rôle de cette régulation sectorielle est complémentaire de celui de l'exercice du droit général de la concurrence : alors que ce dernier veille *ex post* à la bonne marche de la concurrence, la régulation a pour but, quant à elle, de promouvoir la concurrence, c'est-à-dire de créer *ex ante* les conditions de son émergence, notamment en procédant à l'attribution de licences aux opérateurs, en contrôlant les accords d'interconnexion, en assurant le maintien et le financement des missions de service public. Toutefois, cette séparation entre l'*ex ante* et l'*ex post* connaît nécessairement quelques accommodements dans la pratique, le régulateur pouvant émettre des avis utiles aux autorités générales de la concurrence sur des litiges concernant des concentrations industrielles ou des pratiques anticoncurrentielles ; et, réciproquement, les autorités de la concurrence ou les tribunaux pouvant, à travers leur jurisprudence, contribuer à la fonction de régulation.

S'il est clair que la fonction amont de réglementation — consistant à établir le cadre législatif et réglementaire dans lequel s'exerceront concurrence et régulation — appartient au Gouvernement et au Parlement, en revanche l'exécution en aval des fonctions de régulation est, dans tous les pays de la Communauté, pour l'essentiel confiée à une autorité administrative indépendante ; "l'exécution" de la régulation car, en matière de décision et de sanction, les pouvoirs exécutif et législatif gardent des prérogatives dont l'amplitude est variable selon les États membres : le législateur français s'est notamment attaché à préserver de telles prérogatives et, si les pouvoirs du régulateur indépendant sont

58 pleins en matière d'interconnexion, ils sont en revanche limités à l'instruction des dossiers pour l'attribution des licences importantes, dont le Ministre décide en dernier ressort. (...)

L'efficacité de la régulation peut être évaluée à l'aune de cinq critères :

. *la clarté de ses objectifs et de son champ d'intervention*, précisant en particulier le partage des responsabilités qui incombent respectivement à l'autorité de régulation indépendante, à l'autorité générale de la concurrence, aux Ministères de tutelle, et au Parlement ;

. *l'adéquation des moyens* qui sont attribués aux différents acteurs de la régulation, aux objectifs qui leur sont assignés, en termes de ressources budgétaires, ainsi que de dotation en personnel, en effectifs comme en compétences ;

. *les pouvoirs accordés à l'autorité administrative de régulation en matière d'investigation et de sanction*, qui doivent être suffisants pour rendre son action effective et asseoir sa crédibilité ;

. *la transparence des procédures*, concrètement traduite par la motivation des décisions, leur publication, les procédures de consultation publique, les possibilités de recours en appel, etc. ;

. *l'indépendance de l'autorité administrative de régulation*, vis-à-vis des acteurs du marché, bien sûr, mais aussi vis-à-vis de l'État tutélaire et réglementeur, et enfin de l'État actionnaire de l'entreprise historique, dans le cas où cette entreprise demeure publique ou n'est que partiellement privatisée. (...)

Au cours de la première phase, la régulation joue un rôle essentiel, pour éviter que l'opérateur historique n'abuse de sa position dominante, et pour garantir aux nouveaux entrants des conditions techniques et tarifaires d'interconnexion qui soient à la fois efficaces et non discriminatoires ».

Pour continuer l'illustration, remarquons que c'est également en 2001 que l'ARCEP (régulateur des Télécoms) publie sa position sur le partage d'infrastructures dans les réseaux 3G. Un tel partage correspond à la mise en commun entre plusieurs opérateurs de tout ou partie des équipements constituant leurs réseaux mobiles. Il y a trois types de partage : le partage d'infrastructures passives (mise en commun de sites entre opérateurs, tels que pylônes, toits-terrasses, « feeders », et équipements réseaux en électricité, climatisation, ...), le partage « antenne » et le partage d'infrastructures actives (mutualisation d'équipements de stations de base, de contrôleurs de ces stations, des liens de transmission, ...), qui peut prendre deux formes : l'itinérance et la mutualisation des réseaux, avec ou non la mutualisation des fréquences.

## **B- Second objectif de la dérégulation : la réforme de la réglementation pour réorganiser le jeu des autorités publiques.**

**Solution** : séparer le gouvernement et le monopole historique, et mettre en place un réglementeur (autorité de régulation).

Hypothèse sous-jacente : l'État doit cesser d'utiliser le monopole à des fins politiques en lui donnant des rôles de redistribution sociale, de levier pour la relance économique et l'emploi, parce que cela limite l'efficacité du monopole et que cela lie directement sa stratégie de développement aux aléas de la conjoncture politique.

### **1) 1ère composante : la séparation de l'État et du monopole naturel**

*a- 1ère version, radicale : privatiser le monopole (cas fréquent dans les pays anglo-saxons).*

Les arguments avancés en faveur de la solution de la privatisation tiennent non seulement aux avantages de la firme privée mais aussi aux défauts de la gestion publique :

- la gestion de la firme privée est plus efficace parce qu'elle s'exerce sous le contrôle vigilant des actionnaires et des marchés, et que les besoins de financement peuvent être mieux satisfaits, en quantité et en qualité ;

- la gestion publique est moins efficace parce que l'État est amené à jouer plusieurs rôles peu compatibles :

• actionnaire : comme les bénéficiaires ne sont ni appropriables ni transférables, l'entreprise publique est moins motivée à être efficace, moins soucieuse de la rentabilité des capitaux investis ; la gestion publique peut favoriser un certain gaspillage des ressources et un certain comportement bureaucratique ;

• décideur public : l'État est censé traduire la fonction d'utilité collective et répondre de manière optimale aux besoins collectifs mais son autorité n'est pas nécessairement omnisciente, infaillible ni impartiale. Les politiques ont le souci des conditions de leur réélection et les fonctionnaires celui de l'étendue de leur pouvoir, d'où la tentation en particulier de surdimensionner les budgets et les crédits (thèse de W.A. Niskanen).

• autorité de tutelle : l'État souffre d'asymétrie d'information préjudiciable à la qualité de son contrôle et qui lui fait courir un double risque, d'antisélection (difficulté de la tutelle à repérer les caractéristiques du manager public) et d'aléa moral (difficulté de la tutelle à contrôler la gestion du manager public) ;

• responsable de la politique industrielle : les investissements technologiques et industriels peuvent être excessifs ;

• défenseur de l'emploi : possibilité de sureffectifs ;

• garant des principes du service public qui se marient mal avec les contraintes de coût ;

• promoteur d'une politique macroéconomique en faveur de la croissance économique et de la cohésion sociale, ...

*Remarque* : On peut opposer au raisonnement précédent un certain nombre de contre-arguments :

- La gestion publique utilise depuis longtemps les outils de gestion qu'utilisent les entreprises privées ; on pourrait même soutenir qu'elle a pu jouer un rôle moteur notamment en matière de choix des investissements et de rationalisation des choix budgétaires (RCB).

- On peut craindre que la privatisation et la libéralisation dégradent les principes traditionnels des services publics, en particulier les égalités d'accès et de traitement, en privilégiant les gros consommateurs au détriment des petits et en supprimant les péréquations tarifaires ; qu'elles oublient les priorités de la défense de l'emploi, de la protection de l'environnement, de l'aménagement du territoire, ... De toute façon, si l'État actionnaire se désengage, l'État régalien doit d'autant plus de réengager.

*b- 2ème version, relative* : détacher le monopole de son ministère de tutelle et le transformer en établissement public à caractère industriel et commercial (cas plutôt retenu en France).

*Remarques* :

1- Une version intermédiaire est la transformation en société qui consiste à passer d'un statut d'essence administrative à celui de société par actions certes assujettie au droit privé mais de propriété publique.

2- La privatisation comporte elle-même deux niveaux selon qu'elle est faite "en entier" ou "par morceaux", c'est-à-dire en gardant les frontières initiales du monopole public ou au contraire après l'avoir découpé en plusieurs unités indépendantes.

3- Modifier le statut juridique de l'opérateur et ouvrir plus ou moins son capital lui donne davantage d'autonomie et de responsabilité, ce qui se traduit par l'introduction de critères de résultats analogues à ceux des entreprises privées ; et cela lui permet de participer à des alliances internationales et à des investissements à l'étranger.

## 2) 2ème composante : la mise en place d'un réglementeur

Ce réglementeur présente deux principales caractéristiques :

- Il est spécialisé, et cela doublement :

dans un secteur industriel donné ;

dans le seul domaine de la réglementation de ce secteur ; autrement dit, il n'a pas à se préoccuper des missions de service public que les entreprises du secteur auraient éventuellement à remplir, ni de la gestion interne de ces entreprises.

- Il est indépendant des pouvoirs publics

Les fonctions du réglementeur l'isolent normalement des fonctions d'actionnaire et de redistributeur qui sont celles de l'État, parce que leurs intérêts sont en fait opposés :

en tant qu'actionnaire, l'État cherche à défendre les parts de marché du monopole, contrairement au réglementeur ;

en tant que redistributeur, l'État cherche à développer les subventions croisées comme moyen de financement, surtout que c'est par elles que se concrétisent les principales missions de service public : égalité de traitement et d'accès, motifs d'aménagement du territoire) ; mais les subventions croisées sont contradictoires avec une logique de pure concurrence, ce qui explique que le réglementeur interdise explicitement toute subvention croisée entre activités en monopole et activité en concurrence.

Il n'empêche que le réglementeur peut éventuellement subir la pression du gouvernement en place, surtout s'il constitue une autorité publique, s'il est nommé par le gouvernement et s'il est fonctionnaire. Pour éviter cet écueil, on peut, comme dans les pays anglo-saxons, déclarer le réglementeur indépendant des pouvoirs publics ou pour le moins lui donner un pouvoir de décision discrétionnaire, sans avoir de compte à rendre à aucune autorité de tutelle.

### *Remarques*

1- Il y a "subventions croisées" quand les segments de l'activité où les prix sont supérieurs au coût marginal subventionnent les segments où la situation est inverse (c'est le cas par exemple de la distribution de l'électricité ou du courrier dans les régions peu accessibles qui est subventionnée par celle réalisée dans les zones urbaines). Les économistes sont en général opposés aux subventions croisées pour trois raisons : d'abord, parce que pour eux l'utilité collective est le résultat de la seule agrégation des utilités individuelles et qu'il convient par conséquent de tarifier les services au coût marginal et de laisser le prix jouer son rôle de signal, ensuite, parce que ces transferts "interclientèles" conduisent à des situations infra-optimales et, enfin, parce que lorsque l'on souhaite réaliser une redistribution sociale mieux vaut alors l'organiser sous forme fiscale que sous forme tarifaire.

2- La mise en place d'une autorité de régulation spécifique, indépendante des pressions politiques, est un aspect crucial de la "transréglementation" nécessaire (ce néologisme permet d'insister sur le fait qu'il y a en fait simultanément déréglementation et re-réglementation, c'est-à-dire non pas suppression mais changement de réglementation). Il convient en effet d'organiser non seulement la concurrence mais aussi la coexistence équitable des activités en monopole naturel et des activités en concurrence ainsi que l'harmonisation des interfaces ; bref, il faut préserver les compatibilités indispensables au bon fonctionnement global du réseau.

### **Encadré 11**

#### **Calendrier européen de l'ouverture à la concurrence des services publics du secteur marchand.**

La libéralisation des services publics a lieu depuis le milieu des années 80 sous l'impulsion de la Commission européenne et plus spécialement de sa Direction générale chargée de la concurrence (DG IV).

## **Le secteur des transports.**

Les communications de la Commission des 24/10/1973 et du 11/2/1983 précisent les principes de la politique européenne en matière de transport.

L'ouverture à la concurrence revêt deux aspects :

- Les moyens de transport eux-mêmes doivent être directement gérés sur le mode concurrentiel.
- Les infrastructures de transport, avec en particulier les équipements de réseau, doivent être

61 contrôlés par la puissance publique, mais dans le respect des principes de la concurrence : quand les pouvoirs publics confient la gestion à un opérateur privé, encore faut-il que cela se fasse après un processus de mise en compétition ; et l'accès des opérateurs au réseau doit être organisé selon le principe d'égalité de traitement.

- *Le transport aérien* : Une directive de 1984 initie le processus de libéralisation qui va s'étaler sur une grosse dizaine d'années. En 1993, le trafic entre États membres est libéralisé et le trafic domestique commence à l'être pour le devenir totalement le 1/4/1997, date du nouvel exercice dans la comptabilité aérienne : les lignes aériennes intérieures peuvent désormais être desservies par les compagnies des autres pays et, de manière générale, le ciel européen devient le plus concurrentiel de tous, devant les États-Unis.

Même si les services rendus aux entreprises de transport aérien tels que la navigation aérienne ou les plates-formes aéroportuaires présentent des caractéristiques de services collectifs, leur ouverture à la concurrence est cependant prévue, avec toutefois un organisme technique pour coordonner le contrôle de la navigation aérienne au niveau européen et le maintien du contrôle par les pouvoirs publics de l'accès aux lignes aériennes pour des raisons de sécurité. Par contre, le transport aérien à proprement parler est soumis aux lois du marché (d'où limitation des aides publiques), mais il y a encore résiduellement la possibilité de subventionner certaines lignes pour des motifs d'aménagement du territoire.

- *Le transport ferroviaire* : La directive européenne date du 29/7/1991 mais est transposée avec retard par les États membres. Elle prévoit d'une part pour les transporteurs un droit limité d'accès et de transit sur les réseaux des autres pays et d'autre part la séparation des fonctions de gestion des infrastructures et de gestion des services. Cette séparation devient effective en France en 1997, avec la distinction du Réseau ferré de France (RFF) et de la SNCF. Pour pouvoir faire circuler ses trains sur le réseau, la SNCF doit payer des péages à RFF qui a la propriété des voies. Comme ces péages ne couvrent pas la totalité des dépenses d'entretien et des charges d'amortissement de RFF, l'État compense le déséquilibre (Cette aide publique est admise par la Commission européenne dans la mesure où elle facilite l'intégration des réseaux ferroviaires européens et où elle est justifiée par des impératifs d'aménagement du territoire ainsi que par le souci de développer le transport collectif face au transport individuel).

## **Le secteur des communications**

- *Les télécommunications* : Les directives européennes du 28/6/1990 et du 13/3/1996 et l'accord mondial signé par 68 pays le 15/02/1997 dans le cadre de l'OMC prévoient l'ouverture totale à la concurrence des marchés de services de télécommunications à partir du 1/1/1998 : la libéralisation est progressive et généralisée à l'ensemble des infrastructures et des services.

- *Les services postaux* : La directive du 15/12/1997 prévoit la libéralisation du courrier de plus de 350 g et un pas supplémentaire doit être franchi le 1er janvier 2000. Mais la libéralisation ne peut pas concerner tous les services : le service postal de base -les lettres- doit répondre en particulier à un principe de péréquation pour préserver un tarif unique valable sur tout le territoire national ; de surcroît, le service postal remplit, au-delà du seul service postal, des activités de service public pour des raisons évidentes d'aménagement du territoire.

## **Le secteur de l'énergie.**

Dès mai 1987, la Commission invite les États membres à réaliser le marché intérieur de l'énergie en supprimant progressivement les entraves à la libre circulation de l'électricité et du gaz. Plusieurs directives ont été adoptées, comme celle du 29/06/1990 sur la transparence des prix et celle dite de "transit" du 29/10/1990.

- *L'électricité* : Avec la directive européenne du 19/12/1996, un pas considérable est franchi en donnant progressivement à certains consommateurs -dits éligibles- la possibilité de choisir leur producteur et d'accéder ainsi au réseau. Est prévue en effet la libéralisation progressive et partielle au profit des plus gros utilisateurs : ouverture à un minimum de 25 % le 19/2/1999 (pour les utilisateurs consommant au moins 40 GWh par an, ce qui représente en France 400 grandes entreprises) pour aller jusqu'à 33 % en 2003 (consommation de plus de 9 GWh par an). La suite à donner sera décidée en 2006.

62 Selon la directive européenne, l'accès des clients éligibles au réseau peut se faire selon deux modalités, au choix des États membres : soit celle de l'accès direct, lui-même pouvant être négocié ou réglementé, soit celle de l'acheteur unique.

Cette directive concrétise d'ailleurs dans ses dispositions un équilibre exemplaire entre l'introduction de la concurrence et la préservation des missions de service public puisqu'elle permet aux États d'imposer aux entreprises des obligations de services public dans l'intérêt général ; et la mise en place d'organismes de régulation relève également de la compétence des États membres, dans le respect du principe de subsidiarité. Il est prévu en France que la Commission de régulation de l'électricité (CRE) soit dotée d'un pouvoir de sanction (interdiction temporaire d'accès au réseau ou amende). Cette directive concilie aussi les deux principales positions qui se sont opposées tout au long des neuf années de négociation, celle des pays du nord, favorables à une libéralisation rapide voire immédiate, et celle des pays du sud, favorables au contraire à une libéralisation progressive. Remarquons au passage qu'en Allemagne l'ouverture immédiate à la concurrence n'est pas vraiment rentrée dans la pratique et qu'en Grande-Bretagne une re-réglementation soit actuellement en cours, neuf ans après la privatisation complète de la production et de la distribution d'électricité.

- *Le gaz* : Les directives du 19/12/1996 et du 8/12/1997 prévoient la libéralisation du marché intérieur du gaz de 2000 à 2008, avec un passage du seuil d'ouverture de 20 à 33 % et des clients industriels éligibles dont la consommation dépassent 25 millions de cubes par an au départ et 5 millions à terme en 2008.

## **Conclusion :**

Laissons le soin de conclure à des auteurs spécialistes :

• "Le processus de libéralisation des services publics repose sur le présupposé d'une efficacité économique supérieure de nouvelles formes d'organisation et de régulation, s'appuyant sur le triptyque concurrence-désintégration verticale et horizontale des activités-privatisation. (...) Un des éléments de la libéralisation consiste à vouloir imposer le modèle anglo-saxon de régulation, fondé sur l'existence d'organismes réputés indépendants et sur le postulat d'illégitimité de l'État à assumer cette responsabilité. (...) Les principaux arguments avancés pour justifier la privatisation totale ou partielle des opérateurs apparaissent fort contestables : d'une part, il est avancé que le fait d'avoir un capital leur facilitera les opérations internationales, alors que d'autres formes de coopérations et d'alliances, par exemple la constitution de filiales communes, semblent plus stables dans le temps que les échanges de capital entre maisons mères ; d'autre part, certains estiment que la mise dans le droit commun les mettra à l'abri de certaines interventions de l'État, alors que nombre d'expériences étrangères montrent que l'ouverture du capital à des actionnaires privés n'empêche pas une intrusion excessive des pouvoirs publics dans le contrôle des tarifs ou des investissements. Ici encore, il y a d'autres recours : l'évaluation pluraliste et contradictoire est tout aussi efficace, sans présenter les mêmes dangers ; enfin, le fait que l'entreprise soit publique a socialement des implications qui ne peuvent être ignorées : statut et garanties des personnels, contrôle plus démocratique des décisions.

Généraliser la libéralisation et l'introduction de la concurrence conduirait à mettre en cause la contribution des services publics à la cohésion économique, sociale et territoriale, et à la solidarité. Le processus de libéralisation "oublie" que dans les secteurs concernés il n'y a pas, et il ne saurait y avoir, de concurrence pure et parfaite, mais seulement une concurrence oligopolistique, conduisant, par sa nature même, à de nouvelles concentrations monopolistiques". *Pierre BAUBY. Le service public. Flammarion (Collection Dominos) Nov. 1997.*

- "En France, il faut maintenir la solution publique, quitte à l'améliorer, ceci pour trois raisons :
  - La première raison c'est qu'aucun mode d'organisation des réseaux ne peut aujourd'hui apporter la preuve qu'il est plus efficace que les autres. Cet argument se renforce lorsqu'on fait entrer en ligne de compte le long terme avec une couverture appropriée des coûts sociaux et la sécurité d'approvisionnement. (...)
  - La deuxième raison, particulière à la France, c'est qu'une privatisation serait nécessairement accompagnée par une décentralisation. Une partie importante de la distribution de gaz et d'électricité serait ainsi contrôlée par les collectivités locales avec le grave danger de voir se développer à ces niveaux un mécanisme de

63 confiscation de la rente qui risque de faire passer l'intérêt local avant l'intérêt général...

- La troisième raison, c'est le maintien de l'approfondissement de la notion de service public. Cette conception est fortement ancrée dans la culture sociale française ; elle tend à disparaître aujourd'hui ; il faut lui redonner vie". *Jean-Marie CHEVALIER. Chroniques économiques 1994. Descartes & Cie. Nov. 1994.*

- La régulation des industries de réseau poursuit essentiellement deux objectifs, souvent présentés comme antagonistes : d'une part, l'introduction puis le maintien de la concurrence sur le marché, de l'autre la mise en œuvre de politiques publiques et la garantie de prestations de service public. La première forme de régulation – essentiellement économique – vise à faire fonctionner les forces du marché et à garantir le respect des règles de la concurrence. L'intervention publique prend alors généralement deux formes : la régulation de la concurrence ("anti-trust") d'une part et la régulation sectorielle du marché d'autre part. Dans le premier cas, il s'agit de faire respecter le droit de la concurrence en matière de fusions et d'acquisitions et d'abus de position dominante. C'est généralement la responsabilité des autorités nationales et supranationales (UE) de la concurrence. Dans le second cas, le principe est de réguler les aspects monopolistiques résiduels (monopole naturel) et techniques propres à chaque secteur. Des régulateurs sectoriels sont généralement créés, afin de réguler par exemple la tarification de l'accès des tiers au monopole naturel ("third party access") que sont les infrastructures de chemin de fer ou de transport et de distribution de l'électricité.

À cette régulation économique vient s'ajouter une régulation sociopolitique dont les objectifs sont tout à la fois de corriger les imperfections du marché, de poursuivre la mise en œuvre des politiques publiques (politique de l'énergie, des transports etc.) et de garantir la fourniture des prestations de service public définies en terme de qualité, d'accès et de prix. Ce second volet de la régulation est souvent occulté au profit d'une conception de la régulation principalement économique, considérant, à tort, que toute régulation sociopolitique est illégitime, alors qu'en réalité la plupart des actions menées dans le cadre de la régulation d'un secteur libéralisé résultent d'un arbitrage entre des considérations économiques et des intérêts publics ». *Christophe GENOUD. Libéralisation et régulation des industries de réseau : diversité dans la convergence ? » Revue internationale de politique comparée. 2004/2, vol. 11.*

Pour terminer, comme notre document a pris un binôme pour titre (« marchés et règles »), poursuivons dans le même ordre d'idées en rappelant des dichotomies qui ont fait les beaux jours des étudiants d'économie dont j'étais au cours des années 1960 : « marché et plan », « État et marché », ... Ces dichotomies reprennent aujourd'hui du sens : c'est ainsi qu'il est question, à l'occasion de la crise « sanitaire-économique » de 2019-2020, de re-crée un Haut-Commissariat au Plan. Rappelons que c'est au sortir de la 2<sup>ème</sup> guerre mondiale, en janvier 1946, que le Commissariat général du Plan a été créé pour reconstruire l'économie nationale et que ce sont les crises des années 1970 (crise du SMI, chocs pétroliers, crise économique et sociale, crise du keynésianisme, crise de l'économie mixte ...) qui ont montré que la planification à la française avait perdu de son intérêt et de son efficacité, tout au moins aux yeux des néolibéraux dont l'idéologie était devenue dominante. C'était pourtant oublier que le Plan (indicatif) est par définition un réducteur d'incertitude et qu'il est, précisément dans les périodes troublées, une « ardente obligation » pour reprendre le titre que Pierre Massé a donné au 3<sup>ème</sup> chapitre de son livre « Aléas et progrès ; entre Candide et Cassandre » paru chez Économica en 1984. Le Commissariat général du Plan a été officiellement supprimé en 2006 mais il est remplacé par le Centre d'analyse stratégique puis par « France Stratégie » en 2013.

Signalons que l'Union européenne du 21<sup>ème</sup> siècle met progressivement à l'honneur une dichotomie supplémentaire, également intéressante, celle qui concerne le passage de l'État-Nation à l'État-membre,

comme l'analyse l'ouvrage collectif paru en mars 2017 : « Reconfiguring european states in crisis » (Oxford University Press), sous la direction de Desmond King et Patrick Le Galès, avec 496 pages, 23 chapitres, 28 auteurs. Comme l'indique la présentation de l'ouvrage par l'éditeur :

« Ce livre traite des États dans un coin particulier du monde : l'Europe, ici comprise comme l'Union européenne. Il examine comment les États ont été reconfigurés par cinq processus. Premièrement, la montée des processus de mondialisation et des organisations internationales signifie que les États sont de plus en plus influencés, contraints, mesurés et évalués par des organisations, des idées et des normes sur lesquelles ils n'ont aucun contrôle direct. Deuxièmement, la dilution de l'État wébérien classique signifie que les comparaisons avec l'État américain nominalement "faible" sont pertinentes pour comprendre les nouvelles relations public-privé dans les politiques. Troisièmement, l'impact de crises politiques inattendues - fiscal, sécuritaire et migratoire - a entraîné une réforme institutionnelle et l'expansion des instruments de politique d'État. Quatrièmement, le changement d'échelle - régional et urbain - et la montée en puissance des organismes de réglementation [les agences de régulation] est une source majeure de reconfiguration dans les États européens. Cinquièmement, le monopole traditionnel sur la violence pour protéger les citoyens demeure mais est débordé et les États ont développé de nouvelles façons de contrôler et de surveiller les populations. Les chapitres individuels couvrent des questions telles que la meilleure façon de mesurer la performance du gouvernement ; le rôle de la région dans les États européens; planifier des avenir inconnus ; la montée d'une identité européenne ; conflits sur la migration et l'assimilation ; les frontières et leur maintien de l'ordre ; mesurer les crises ; la reconfiguration de la politique économique sous le néolibéralisme ; intervention de l'État et banques ; crises de la dette souveraine ; politique de défense ; la montée de la politique populiste en Europe ; et Brexit ».

## DEUXIÈME PARTIE :

### MACROÉCONOMIE DE LA RÉGULATION

-> les règles pour pallier les exubérances du marché :  
application à la globalisation actuelle et aux crises financières.

65

#### INTRODUCTION : GLOBALISATION ET DÉRÈGLEMENTATION FINANCIÈRES

##### A- La globalisation financière

Elle se reconnaît à travers une double unité,

- de lieu : interconnexion des places financières ;
- de temps : fonctionnement en continu du système financier mondial.

Elle s'appuie sur deux tendances :

- les capitaux sont davantage mobiles entre nations -> propriété de mobilité ;
- les actifs financiers sont davantage substituables entre eux -> propriété de substituabilité.

Ces deux tendances, qui ont entraîné le décloisonnement généralisé des marchés, ont une double conséquence :

##### 1) L'intensification des mouvements internationaux de capitaux :

- Intensification des flux bruts mais aussi modification de leur structure au profit des investissements de portefeuille, c'est-à-dire des mouvements plus volatiles que les investissements directs. Entre 1970 et 1997, les flux d'entrée des investissements de portefeuille dans les pays industrialisés ont été multipliés par un facteur 200 (contre un facteur 17 pour la hausse du PIB nominal).

- Forte progression parmi le total des mouvements d'actifs négociables des transactions sur actions.

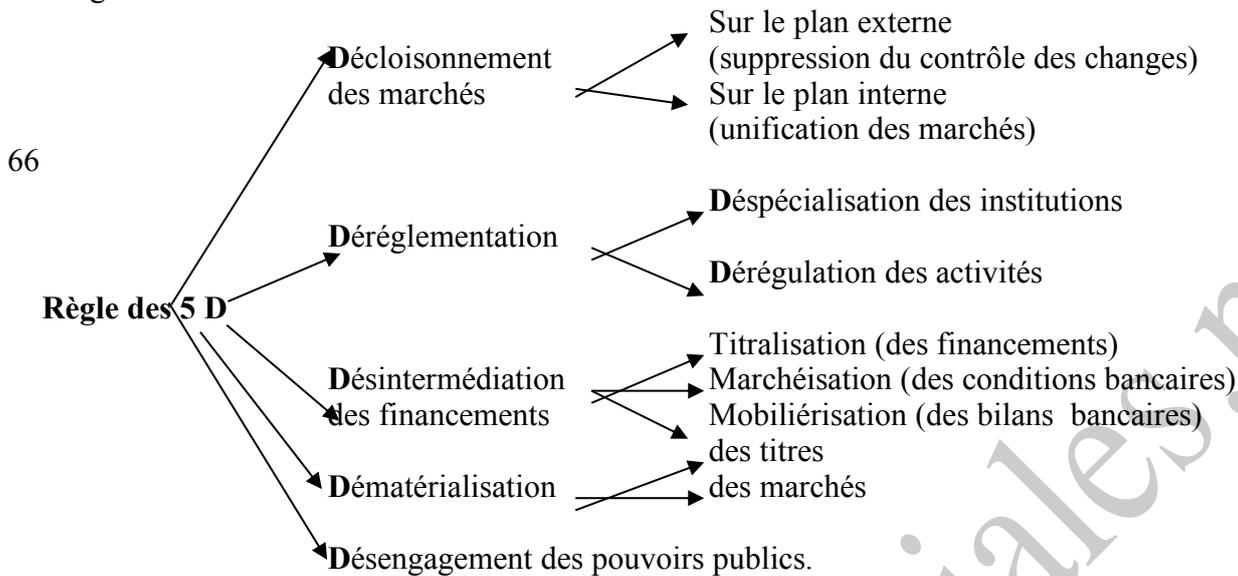
- Plus grande activité journalière : chaque jour, l'activité du marché des changes représente 50 fois celle du commerce mondial, contre 20 fois il y a dix ans.

##### 2) L'émergence de nouveaux acteurs et compartiments de marchés :

- Innovations financières (de produits et de marchés) -> développement de nouveaux produits financiers et création ou développement de nouveaux marchés correspondants : en particulier, les produits dérivés (contrats à terme -futures-, contrats d'échanges -swaps-, contrats d'options) et les marchés de produits dérivés. Ces innovations financières ont un effet très paradoxal sur la sécurité financière : d'un côté, elles participent à l'accroître par l'intermédiaire des instruments de couverture et de mutualisation des risques mais d'un autre, elles en sont un facteur d'exacerbation dans la mesure où elles accroissent l'instabilité, se nourrissent de la spéculation, créent même de nouveaux risques et impliquent des acteurs supplémentaires, qui peuvent être fragiles.

- De nouveaux acteurs jouent un rôle croissant sur les marchés, en particulier les investisseurs institutionnels : fonds de pension, compagnies d'assurance, fonds d'investissement, départements d'affaires des banques, ...

La globalisation financière se traduit par la "règle des trois D" énoncée par H. Bourguinat, que l'on peut élargir à 5 :



## B- La déréglementation financière

### 1) Pourquoi la réglementation financière ?

La réglementation financière et donc le contrôle du système financier par la puissance publique ont deux objectifs :

a- *Maintenir l'intégrité et la stabilité du système financier, d'où la mise en place de sécurités :*

- Un PDR pour les banques.
- Des règles prudentielles pour toutes les institutions financières : ratios de fonds propres et de liquidité, obligation de transparence concernant la publication des informations financiers, systèmes obligatoires de contrôle et de gestion du risque, prévention du délit d'initié et d'autres transactions génératrices de conflits d'intérêts, ...

b- *Protéger les déposants et investisseurs avec des systèmes en forme d'assurance.*

### 2) Pourquoi la déréglementation ?

- Les forces du marché et l'exploitation des faiblesses de la réglementation publique par les institutions financières ont porté atteinte à l'efficacité des systèmes de contrôle et également atténué les distinctions entre les catégories d'acteurs financiers, en particulier entre établissements bancaires et non bancaires, entre les banques et les investisseurs institutionnels, entre les différents OPCVM, etc...
- La mondialisation des marchés de capitaux avec le passage symbolique d'une économie internationale à la finance internationale
- La mise en concurrence des systèmes financiers nationaux conduit les différents pays à libéraliser leur secteur financier.

Dans ces conditions, il semble que la politique réglementaire peut plus efficacement atteindre ses deux objectifs en prenant appui sur les lois du marché plutôt que sur les règles de la puissance publique. D'où la nécessité d'en appeler à davantage de concurrence.

## Encadré 12

### Les effets de la globalisation

#### Effets positifs attendus de la globalisation :

- 1) L'amélioration de l'efficacité des marchés financiers et donc de l'allocation des ressources (sélection plus rationnelle des investissements et optimisation des portefeuilles d'actifs en déterminant leur composition de façon à maximiser la somme des rendements escomptés pondérée par un facteur de risque).
- 2) La baisse des coûts de l'intermédiation par la finance directe et l'accès à de nouveaux gisements d'épargne par la finance titrisée. Par ailleurs, "plus un marché est large et plus l'effet des influences erratiques se trouve réduit" (M. Allais).
- 3) Le perfectionnement du système de gestion des risques.
- 4) La facilitation des opérations commerciales par le développement de chaînes d'opérations financières dérivées.
- 5) L'augmentation de la rentabilité des placements par une gestion multi-devises.
- 6) Le rapprochement des conditions de financement nationales.

#### Effets pervers redoutés :

- 1) La déconnexion sphère réelle-sphère financière (autonomisation de la finance)  
-> économie-casino.

Manifestations : investissements financiers > investissements productifs ; PER de 15 à 20.

Raisons : le financier a un horizon décisionnel court-termiste ; l'arborescence des opérations financières ; les bulles spéculatives et le risque systémique, ...

- 2) Une compétitivité discutable de l'économie de marchés de capitaux pour le financement de la croissance. (« Dans le capitalisme patrimonial contemporain, la finance donne son impulsion à l'économie réelle, alors que dans le régime de croissance des trente glorieuses, la finance était au service de l'accumulation. Parce que les marchés financiers sont mus par des vagues successives d'optimisme et de pessimisme (le sentiment de marché), il existe des facteurs d'instabilité qui provoquent des fluctuations cycliques potentiellement plus accusées que dans le régime de croissance précédent » M. Aglietta).

- 3) Un financement discriminatoire à l'encontre de certaines entreprises (P.M.E.), de certains investissements (R-D, formation, infrastructures), de certains risques (ceux contre lesquels on ne peut se couvrir par des instruments titrisés).

- 4) La perturbation des statistiques monétaires, donc des indicateurs de la politique monétaire, et l'affaiblissement de la régulation monétaire par les quantités au profit de la régulation par les prix (filère taux d'intérêt-taux de change).

- 5) La recomposition du risque financier dans ses différentes composantes (risque de contrepartie, risque de taux, risque de liquidité, risque de défaut) et développement du risque systémique.

- 6) L'instabilité du système financier dans son ensemble.

Des travaux montrent que les crises financières sont beaucoup plus nombreuses depuis l'implosion du système de Bretton Woods au début des années 1970. Et surtout, beaucoup insistent sur la corrélation forte qui existe entre la multiplication des crises financières et la mobilité croissante des capitaux sur le plan international, autrement dit la libéralisation financière (voir notamment « This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly », de R.C. Reinhart et K.S. Rogoff – 2009).

Citons, dans l'ordre chronologique, les principales crises intervenues depuis cette date :

- 1974 : crise bancaire à caractère systémique avec le dépôt de bilan de la banque allemande Herstatt (une crise similaire aura lieu 20 ans après avec la banque anglaise Barings).
- 1982 : crise systémique de dettes souveraines de plusieurs pays en voie de développement, en particulier latino-américains, qui ne supportent pas la hausse des taux au plan international,

- induite par la politique monétaire restrictive de Paul Volcker en réaction au second choc pétrolier. La crise se dénoue avec l'adoption des plans Baker en 1985 et Brady en 1989 (remarquons que les « bons Brady » sont une application de la technique de la titrisation).
- 1984 : faillite aux États-Unis d'abord de la banque « Continental Illinois » puis de 43 autres.
  - 1985 : crise bancaire à caractère systémique due à une panne informatique au sein de la Bank of New York.
  - 1986 : crise aux États-Unis des « Savings and Loans » (caisses d'épargne qui transforment l'épargne des ménages en crédits hypothécaires).
  - 1987 : crise bancaire en Europe du Nord.
  - 1987 (le « lundi noir » du 19 octobre) : krach boursier à caractère systémique, qui a ses racines dans les fluctuations du dollar (suite aux accords du Plaza et du Louvre), dans la montée des taux d'intérêt et dans la relative nouveauté des produits dérivés.
  - 1989 : crise financière au Japon.
  - 1992 et 1993 : crises du SME.
  - 1994 : crise sur le marché obligataire.
  - 1994-1995 : crise mexicaine à caractère systémique. L'onde de choc de cette crise monétaire et financière est appelée « l'effet tequila ». Remarquons que cette crise intervient tout juste 10 ans après une forte crise de dette souveraine qu'avait déjà connue l'économie mexicaine.
  - 1995 : faillite de la Barings Bank, la plus ancienne banque d'affaires anglaise.
  - 1997 : crise asiatique à caractère systémique.
  - 1997-1998 : crise au Brésil.
  - 1998 (été) : crise de liquidité à caractère systémique après le moratoire russe et la quasi-faillite du LTCM, le hedge fund Long Term Capital Management. Développement sur tous les marchés occidentaux du phénomène de « flight to quality » - fuite vers la qualité- en liaison avec la préparation du lancement de l'euro, puis généralisation de la crise sur les marchés obligataires.
  - 1998-1999 : crise brésilienne.
  - 2000 (mars) : crise par éclatement de la bulle Internet.
  - 2000 (novembre) : crise turque.
  - 2001 : crise systémique liée aux attentats du 11 septembre.
  - 2001 (novembre) : crise argentine.
  - 2001-2002 : nouvelle crise brésilienne.
  - 2001-2002 : de nombreuses grandes entreprises connaissent d'importantes difficultés financières, voire des faillites comme Enron (énergie, courtage) et WorldCom (télécommunications).
  - 2006 : crise islandaise. Depuis fin février, on assiste à une double chute de grande ampleur, celle de la monnaie nationale et celle des cours boursiers, dans un contexte assez voisin de celui de la crise asiatique de 1997. La question qui se pose est de savoir si cette crise peut prendre un caractère systémique par propagation aux pays émergents et/ou très endettés.
  - 2007 : crise des subprimes, qui est d'abord une crise immobilière puis bancaire aux États-Unis ; et qui devient une crise systémique, d'abord financière puis réelle et sociale.
  - 2009 : crise des dettes souveraines dans la zone euro.

La situation contemporaine rappelle celle de l'entre-deux-guerres : non seulement les crises de change se multiplient mais il y a aussi le retour des crises bancaires et des crises qui sont à la fois des crises de change et des crises bancaires (« crises jumelles »). En effet, pour ce qui concerne les crises bancaires et de change, on assiste successivement à des crises au sein du SME, à celles des pays émergents du Sud-Est asiatique, à celles du Mexique et de l'Amérique latine, à celles de l'Europe centrale et orientale et tout récemment à celle de l'Islande... Pour ce qui concerne les crises boursières, tous les grands pays en connaissent ces dernières décennies, avec une mention spéciale pour le Japon. Notons à ce propos une sorte d'asymétrie entre les principales économies développées : tous les pays, y compris les États-Unis, sont victimes des grandes crises de 1972-1973, 1980-1981, 1987 et 2000, mais, alors que tous les pays sont

touchés par les fluctuations financières de l'économie américaine, celle-ci n'est pas sensible aux crises qui frappent spécifiquement les autres pays.

Le retour et la multiplication des crises financières sont d'autant plus préoccupants que les crises ont toujours un coût très important en termes de croissance et de bien-être (voir les travaux de Boldo, de Gupta, ...).

**Note** : la notion de crise prend initialement son sens dans le domaine médical (crise cardiaque, crise néphrétique, ...), puis dans le domaine de la psychologie (crise de nerfs, crise de l'adolescence, ...). Dès le <sup>69</sup>départ, la crise correspond à un accès paroxystique avec des manifestations violentes. C'est essentiellement au 19<sup>ème</sup> siècle, à l'occasion du développement des révolutions agricole et industrielle que la notion de crise a commencé à être utilisée en économie. La crise revêt alors un aspect non seulement négatif mais également positif, car, d'une certaine façon, la crise économique est un processus de destruction créatrice : une certaine organisation économique et sociale disparaît pour laisser la place à une autre, mieux adaptée aux circonstances et a priori plus efficace. Elle consacre tout à la fois la mort d'un système et la naissance d'un autre.

## §1) L'ANATOMIE DES CRISES FINANCIÈRES

### A- Deux schémas du déroulement-type d'une crise financière

Pour mieux comprendre le déroulement d'une crise financière, nous prenons deux exemples complémentaires : celui de la crise asiatique (1997) et celui de la crise des subprimes (2007).

70

#### 1) Le schéma de la crise asiatique de 1997 (SCHÉMA 1)

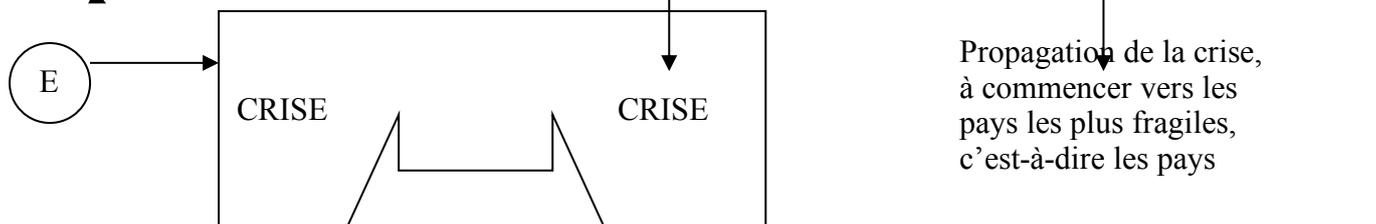
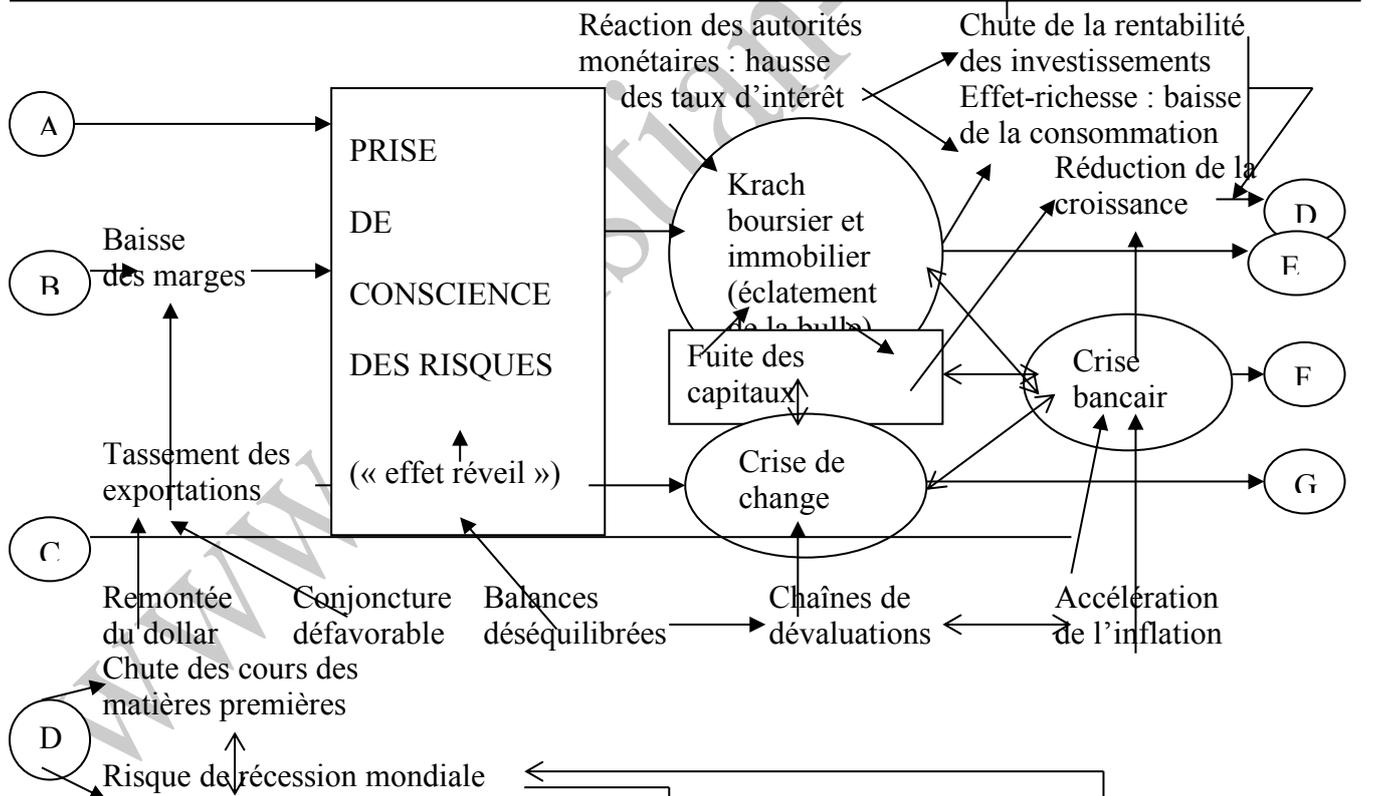
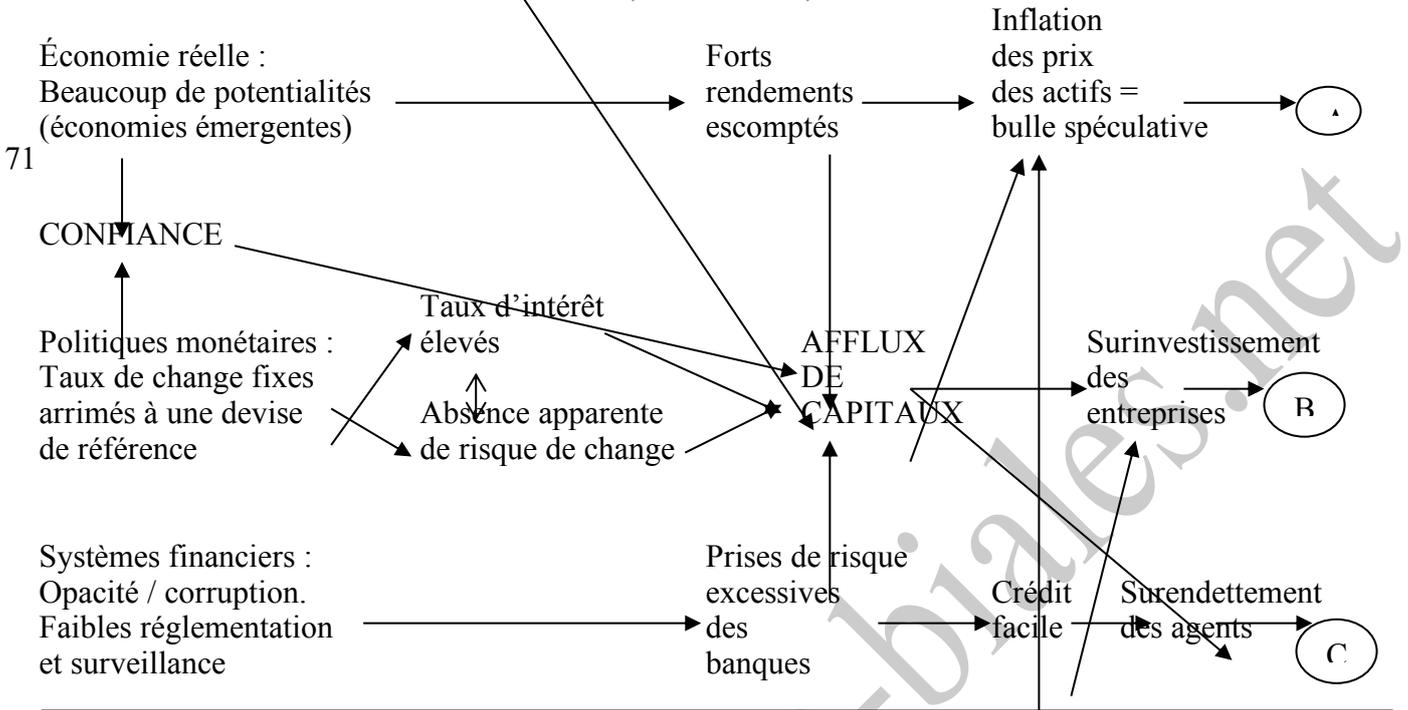
#### 2) Le schéma de la crise des subprimes de 2007 (SCHÉMA 2).

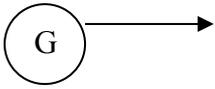
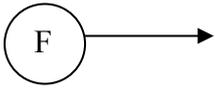
(Pour une analyse complémentaire de cette crise, voir le document sur l'euro)

Les deux crises ici décrites sont certes bien différentes puisque l'une atteint au premier chef des économies émergentes alors que l'autre trouve son origine dans la plus grande économie du monde et se propage d'abord dans d'autres pays riches. Mais elles ont plusieurs points communs. Chacune se déclenche quand il y a un brusque retournement suite à une phase d'euphorie elle-même suscitée par une innovation. Ce retournement correspond à l'éclatement d'une bulle spéculative qui s'est formée en particulier à cause de comportements à la fois spéculatifs et mimétiques. Les deux crises sont multidimensionnelles puisqu'elles sont à la fois boursières, bancaires et de change, et qu'elles sont toujours fondamentalement une crise de liquidité (tous les agents veulent de la monnaie plutôt que tout autre actif, financier ou immobilier). Toute crise se déroule en faisant se succéder une prise de conscience et une crise de confiance. Enfin, parce que plusieurs facteurs peuvent se conjuguer et que les processus en cause sont cumulatifs, les deux crises contiennent en germe un effondrement systémique possible.

**SCHEMA 1**

INNOVATION : La libéralisation financière (voir l'annexe)

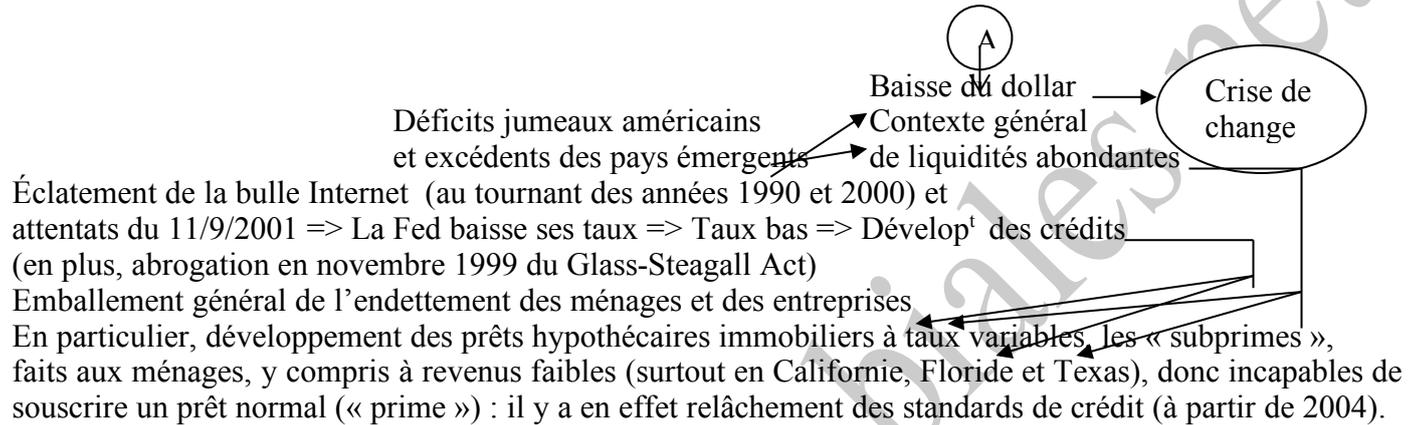




émergents.  
(effets de contagion et de dominos ; fuite vers la sécurité et la liquidité)

72

SCHÉMA 2



Les prix de l'immobilier flambent sous l'effet non seulement du crédit peu cher mais aussi de la spéculation et du comportement mimétique des agents

L'effet-richeesse positif renforce les capacités d'endettement => jeu de l'accélérateur financier

La bulle spéculative enfle

Devant la très forte hausse des prix, la demande marque le pas puis diminue : c'est le RETOURNEMENT  
L'effet-richeesse joue à l'envers.

Début de la crise de l'immobilier surtout aux E-U,

Remontée des taux à partir de mi-2004 (2)

Pour contourner le contrôle prudentiel et continuer ainsi à développer des crédits, et peut-être aussi par prise de conscience des risques encourus, les établissements de crédit titrisent leurs créances (titrisation classique mais aussi « synthétique »).

Sachant que les créances peuvent être titrisées, la solvabilité des emprunteurs n'est plus sérieusement évaluée : le risque de sélection adverse est a priori évité, et les acheteurs ont l'impression, grâce au « pooling », que le risque global des titres qu'ils acquièrent est minimisé (théorie du portefeuille). Ces acheteurs sont les banques et divers investisseurs, fonds de pension, assureurs. Et comme ils sont nombreux, chacun d'eux estime que le risque est très disséminé.

Diffusion et dispersion des risques sur les marchés de la planète.

mais aussi au R.-U., en Espagne, et la France est concernée

Début de difficultés et, le 22/6/07, 2 fonds spéculatifs adossés à des subprimes sont en danger

→ Dispersion des risques + opacité des techniques = Difficulté croissante à évaluer les risques.

73

PRISE DE CONSCIENCE

Les banques et les investisseurs qui ont acheté des titres, dans l'impossibilité de séparer le bon grain de l'ivraie, cherchent à les revendre en bloc

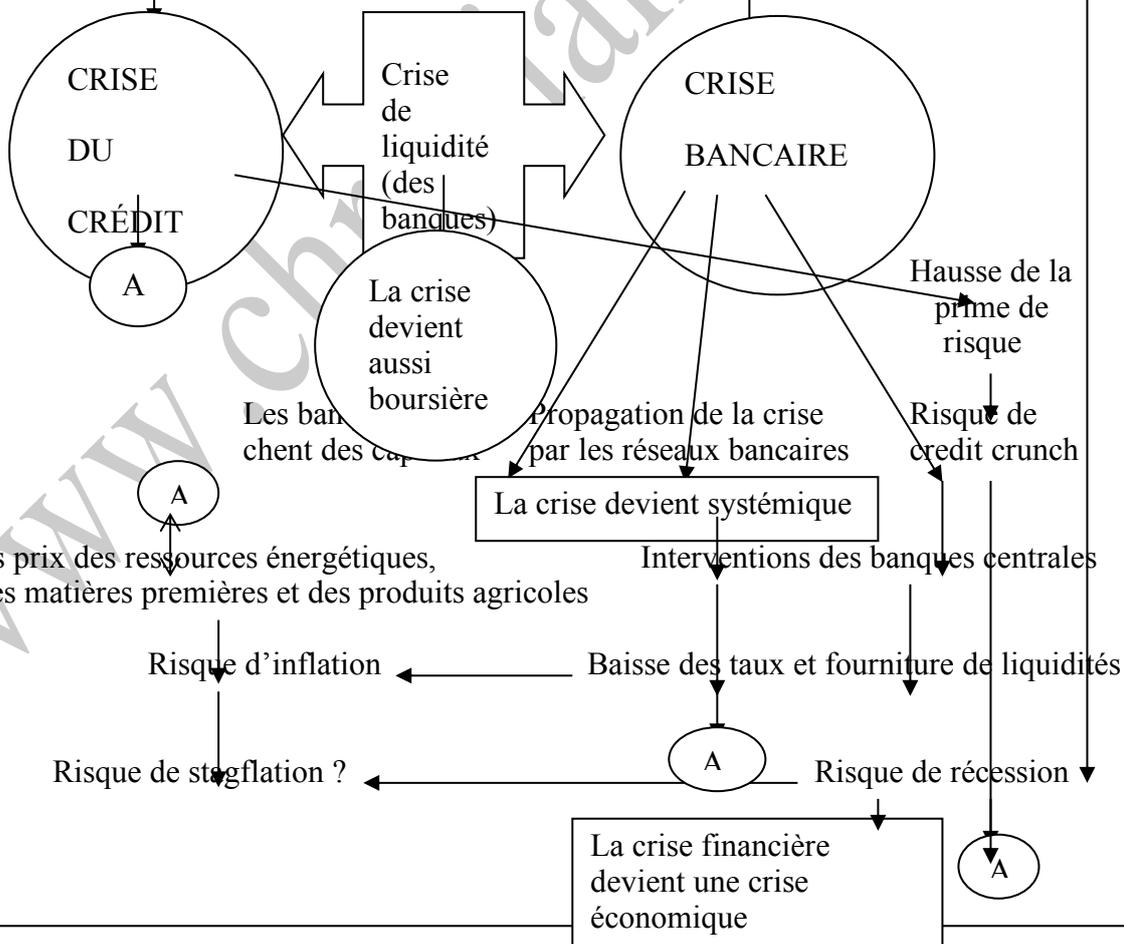
Il n'y a pas d'acheteurs parce que tous les participants sont incapables de soupeser les risques que portent les différents titres : il n'y a plus de marché !

CRISE DE CONFIANCE

Les institutions financières refusent de se prêter entre elles et les taux d'intérêt grimpent

Les subprimes sont à taux variables : les ménages sont touchés et également d'autres agents comme en particulier les PME.

Le marché monétaire est asphyxié



La **crise des subprimes** est une crise grave comme le monde en a connu à plusieurs reprises.

*Du côté des origines*, comme d'autres crises graves du passé, la crise des subprimes trouve sa véritable origine dans un désordre majeur, en l'occurrence l'éclatement de la bulle Internet au tournant des années 1990-2000, les attentats du 11 septembre 2001 et l'intervention américaine en Irak qui a suivi. En effet, cela a aux États-Unis pour conséquence la nécessité de soutenir la croissance avec d'un côté des dépenses <sup>74</sup>publiques massives, donc l'explosion des déficits et des dettes publics, et avec de l'autre une politique monétaire plutôt accommodante, donc un développement peu contrôlé de l'endettement, spécialement celui des ménages dans l'immobilier, surtout que le Président Clinton a pour objectif de favoriser l'accession à la propriété ; objectif encouragé par une baisse des prix de l'immobilier de 20% durant ces premières années 2000. De ce point de vue, on peut dire que la bulle immobilière est une conséquence de l'éclatement de la bulle Internet : les bulles risquent ainsi de s'enchaîner. Ajoutons à cela deux facteurs techniques, également importants : d'une part, le processus d'innovation financière qui s'amplifie avec une nouvelle phase de titrisation et qui aboutit à la production de produits considérés a posteriori comme « toxiques », et d'autre part l'insuffisance et même le défaut de supervision sur les banques d'affaires. Or, celles-ci ne tirent leurs revenus que des opérations de marché qu'elles réalisent, par opposition aux banques de dépôts qui disposent des avoirs des épargnants : les banques d'affaires peuvent donc être très rapidement à court de capitaux quand les marchés fléchissent sévèrement. Le processus d'innovation financière trouve lui-même ses accélérateurs d'une part dans l'exigence de rentabilité des actionnaires, qui, jointe à la baisse des primes de risque, conduit à une accentuation de la concurrence entre établissements et d'autre part dans les normes prudentielles qui rendent nécessaires les augmentations des fonds propres, d'où la titrisation comme stratégie de contournement.

Dans la crise, le crédit joue un rôle déterminant dans son déclenchement. La baisse de l'inflation, qui renforce d'ailleurs la crédibilité en l'action des banques centrales, permet, surtout dans un contexte conjoncturel mondial favorable, la baisse des primes de risques déjà évoquée ainsi que la baisse des taux de long terme, d'où l'expansion du crédit qui fait naître une boucle de causalité circulaire avec la hausse du prix des actifs, autrement dit la formation d'une bulle spéculative.

Les banquiers centraux développent un argumentaire pour se dédouaner. Ils estiment que l'inflation n'a pas dérapé et que donc leur politique monétaire a été efficace. Ils attribuent l'origine de la crise d'une part à l'excès d'épargne, surtout au niveau mondial à cause des importants excédents extérieurs des pays émergents, d'où le gonflement de la bulle des prix de l'immobilier et des autres actifs, et d'autre part à une trop forte dégradation du ratio dettes/fonds propres des institutions financières non bancaires telles que les fonds spéculatifs et les banques d'investissement, qui, en plus, ont abusé de la dérégulation dans l'utilisation qu'elles ont fait des tout nouveaux produits financiers.

Mais en réalité, l'explosion du crédit est bel et bien le facteur décisif des désordres monétaires et de l'instabilité financière avec la formation de bulles, sans parler du déséquilibre de la balance courante ; et qui dit crédit dit pour une grande part création de monnaie (« les crédits font les dépôts »), donc un phénomène de nature monétaire. Aux États-Unis, le ratio dette du secteur privé / PIB passe de 112% en 1976 à 295% en 2008 ! La responsabilité des banquiers centraux est engagée dans la mesure où cette envolée de l'endettement privé a été rendue possible par une politique de taux extrêmement bas. La Fed baisse son taux de refinancement dans de très grandes proportions, le faisant passer de 6,5% à 1,75% en la seule année 2001 et même à 1% de juin 2003 à mi-2004. Or, les spécialistes estiment que dès lors que le taux de refinancement passe sous le seuil de 2% environ l'effet est de relancer la bourse et de créer les conditions de la formation d'une bulle immobilière. À cela s'ajoute la communication éhontée des établissements de crédit (les « mortgage originators » – MOs) consistant à faire miroiter aux ménages les plus modestes la possibilité d'accéder facilement à la propriété de leur logement en arguant de la plus-value que celui-ci ne manquerait pas en principe d'enregistrer au cas où ils seraient obligés de le revendre. Comme les prêts « subprimes » en cause, qui représentent environ 15% des prêts hypothécaires, présentent par définition un degré de risque plus important que les prêts « primes », leur taux sont plus élevés, en général de 200 à 300 points de plus que les autres prêts hypothécaires, eux-mêmes liés au taux de

refinancement de la Fed (Pour mettre le curseur entre les prêts « primes » et les prêts « subprimes », les banques utilisent la notation des emprunteurs calculée en principe scientifiquement - et donc à l'écart de toute critique sur d'éventuels critères de fixation des taux de prêts marqués d'une quelconque discrimination sociale et raciale - à partir du « FICO score » conçu à la fin des années 80 par les mathématiciens William Fair et Earl Isaac et mis en œuvre avec les big data concernant les relevés publics des mensualités versées par les ménages, récoltés par des « credit bureaux » ). De plus, ces prêts « subprimes » sont à taux graduels et variables, avec comme garantie l'hypothèque sur le logement acheté :

75 quand les taux se mettent à augmenter à partir de 2004, des emprunteurs de plus en plus nombreux ne peuvent plus faire face aux échéances de leurs prêts, d'où la vente de leurs biens : leurs rêves se transforment en cauchemars. Les taux augmentent à cause du durcissement (à partir de mi-2004) de la politique monétaire de la Fed (son taux de refinancement passe de 1% mi-2004 à 5,25% mi-2006) à cause des tensions inflationnistes précisément causées non seulement par la forte demande immobilière mais aussi par la hausse du prix des produits pétroliers et par l'effacement progressif des effets dépressifs de l'éclatement de la bulle Internet et des attentats du 11 septembre 2001. Seulement, les reventes forcées de logements font chuter les prix sur le marché de l'immobilier, d'où l'enclenchement de la spirale dépressive que cause l'éclatement de cette bulle immobilière. La Fed réagira en baissant rapidement et fortement ses taux, qui passeront ainsi de 5,25% mi 2007 à 0,25% en 2009.

*Du côté des conséquences*, plus que d'autres crises graves du passé, la crise des subprimes a pour principale conséquence une mondialisation de ses effets avec une volatilité extrême de tous les prix et de tous les taux et avec une redistribution des cartes à grande échelle, à la fois en termes de droits de propriété et de pouvoir économique.

*Note (1)* La titrisation est la technique financière consistant pour un établissement financier à transformer des crédits qu'il a accordés en titres de type obligataire que des investisseurs peuvent acheter et revendre. La titrisation est donc un des procédés des produits « dérivés ». On dit que ces titres sont adossés à un portefeuille d'actifs, d'où l'expression « asset backed securities » –ABS. Comme ces titres sont échangeables sur un large marché (marché des dérivés de crédits), ils permettent d'élargir les sources de financement et de répartir les risques.

La titrisation n'est pas une technique vraiment nouvelle puisqu'elle est pratiquée dès les années 1980. Seulement elle connaît une véritable explosion quantitative et qualitative à partir de 2004. Explosion quantitative parce que les banques, encouragées par la forte demande de crédits, y trouve un puissant moyen de contourner la réglementation prudentielle et explosion qualitative parce qu'elle généralise dorénavant l'utilisation de produits « structurés » utilisés pour la première fois à la fin des années 1980 : les obligations structurées adossées à des emprunts, « collateralized debt obligations » -CDO. Comme le dit Frédéric Lordon (« Jusqu'à quand », Raisons d'agir, 2008), « les CDO ne sont que des ABS d'un certain type, simplement opèrent-ils pour ainsi dire une titrisation au carré ». En effet, l'établissement de crédit vend sous forme d'ABS les crédits accordés à une banque d'investissement, laquelle les assemble avec d'autres pour former un « pool » très hétérogène en termes de risques, qu'elle cède à une structure ad hoc appelée « conduit » ou « véhicule » : le SPV (« special purpose vehicle »). Le SPV émet en contrepartie des titres pour les vendre à des investisseurs. Comme le pool de crédits est au départ hétérogène, les titres émis par le SPV le sont a fortiori aussi : ils sont classés en trois tranches en fonction de leur couple rendement-risque, et plus précisément en fonction de leur « séniorité », c'est-à-dire qu'ils sont hiérarchisés en tranches selon le degré de leur « subordination » qui établit un ordre de priorité entre les actifs sous-jacents à fournir en cas de défaut du débiteur. En bas de la hiérarchie se trouve la tranche dite « equity » (risque et rendement relativement élevés), qui enregistre en premier les défauts de paiement, puis la tranche intermédiaire, dite « mezzanine », et enfin la tranche supérieure, dite « senior » (risque et rendement faibles). L'explosion qualitative de la titrisation se traduit aussi par le fait qu'alors que précédemment les crédits hypothécaires titrisés étaient des « primes » c'est-à-dire « conformes » en ce sens qu'ils respectaient des normes précises, à partir du milieu des années 2000 les crédits hypothécaires titrisés sont de plus en plus « subprimes » c'est-à-dire non « conformes ».

Cette explosion quantitative et qualitative de la titrisation a pour conséquence le développement d'un système bancaire alternatif (ou parallèle) d'un périmètre aussi important que le système traditionnel et bénéficiant d'un très fort effet de levier, et qui comprend les SPV en plus des hedge funds et des banques d'investissement.

*Note (2)* Le dynamisme de la croissance, la hausse des prix pétroliers ininterrompue depuis 2002 et ses conséquences inflationnistes (la hausse des prix est de 3,4% en 2005 contre 2,7% en 2004) et le souci d'avoir des taux d'intérêt nominaux plus neutres en ce sens que les taux réels soient plus proches du taux de croissance tendanciel expliquent que la Fed élève progressivement son taux dès mi-2004 (1% en mai), avec 9 augmentations entre juin 2005 et juillet 2006 : il passe ainsi entre ces deux dates de 3% à 5,25%, après avoir même été de 1% en 2004. Cette remontée des taux courts entraîne celle des taux longs, ce qui influence la dynamique des prix immobiliers. Aux États-Unis et ailleurs, ces prix ont augmenté, sans discontinuer et de manière soutenue, depuis la fin des années 1990, avec une accélération en 2003 : l'effet richesse favorise l'endettement des ménages, qui prennent de surcroît de plus en plus de risques, la spéculation des investisseurs se développe et les prêteurs sont eux-mêmes de moins en moins prudents. Tout cela fait monter encore davantage la bulle immobilière. Mais l'endettement des ménages américains est essentiellement à taux variables sur le marché hypothécaire et selon des formules particulièrement attrayantes, en particulier pour les premiers remboursements : l'élévation des taux a immédiatement des répercussions sur les charges de remboursement. Il en résulte directement une réduction de l'investissement résidentiel : la réduction des ventes de logements commence dès l'hiver 2005 pour s'accélérer ensuite et les prix immobiliers se mettent aussi à baisser rapidement. Au cours de l'été 2007, le taux de défaillance des crédits subprimes atteint 15%, contre 10% en temps normal et à cela s'ajoute l'augmentation des pertes sur les titres adossés à ces crédits subprimes : la prise de conscience des dangers encourus annonce alors la crise de confiance qui va suivre.

*Pour une analyse plus complète, avec un calendrier précis, se reporter à notre document sur l'Euro et au numéro 2 989, du mercredi 17 février 2010, de « Problèmes économiques ».*

## **B- Les mécanismes de développement et de propagation des crises financières**

*voir encadrés 13 et 14*

## **C- Une typologie des crises financières**

*voir encadré 15*

## B- 1- Les mécanismes de développement des crises financières

- 77
- Les marchés financiers sont des « marchés de promesses » : L'incertitude qui y règne explique la multitude et la volatilité des paris qui s'y font, et par conséquent la brutalité des retournements et des ajustements dont ils sont le théâtre. Quand on parle d'incertitude, le nom de Keynes s'impose tout naturellement : il présente en effet ce concept ainsi que celui d'anticipation dans sa théorie de la demande effective. C'est également Keynes qui introduit le motif de spéculation dans l'analyse de la demande de monnaie. À propos de la spéculation, qui est non seulement présente mais aussi absolument nécessaire sur les marchés de capitaux puisqu'elle leur donne la liquidité dont ils ont besoin pour fonctionner, un très vieux débat oppose ceux qui estiment qu'elle est plutôt stabilisatrice à ceux qui considèrent au contraire qu'elle a principalement des effets déstabilisateurs. D'un côté, nous avons M. Friedman et a fortiori les économistes de la NEC qui pensent que les marchés sont efficaces et auto-organiseurs : la spéculation doit tuer la spéculation. De l'autre, se trouvent en particulier Keynes et Kaldor pour qui la situation d'incertitude et le comportement moutonnier des investisseurs font de la spéculation un processus avec des rétroactions amplificatrices et avec des effets cumulatifs. Voir aussi sur ce point le paragraphe 2.
  - Les NTIC et leur utilisation généralisée dans les processus de collecte, de traitement et de transmission de l'information ainsi que dans l'aide à la décision, d'où baisse des coûts, diminution des barrières à la production d'une palette élargie de services financiers, amplification de la mobilité des capitaux et de la substituabilité des actifs.
  - La gestion automatisée des ordres d'achat et de vente ("program trading"), qui peut aboutir à ce que l'on pourrait appeler un KAO... (krach assisté par ordinateur) ! A Wall Street, environ 70% des transactions sont aujourd'hui lancées par ordinateur : se développent en effet de plus en plus le « trading algorithmique » (ordres massifs passés par ordinateur) et le « flash trading » (exécution d'ordres ultrarapides, à la microseconde). Le fait que la plupart des opérateurs utilisent les mêmes logiciels (trop) sophistiqués explique que se produisent plus fréquemment qu'on ne pense des « flash crash », incidents que les autorités de marchés doivent circonscrire le plus rapidement possible.
  - La libéralisation des marchés financiers. En 1996, G. Kaminski et C. Reinhart montrent que les crises bancaires contemporaines se sont pratiquement toujours produites à la suite de décisions de libéralisation financière (non accompagnées de mesures de surveillance accrue). Leur étude porte sur 20 pays émergents d'Asie, d'Amérique latine, d'Europe et du Moyen-Orient entre 1970 et le milieu des années 1990. Les conclusions de l'étude similaire faite en 1998 sur 53 pays par A. Demirgüç-Hunt et E. Detragiache montrent elles aussi que la probabilité de crises bancaires augmente avec la libéralisation financière (voir l'annexe).
  - Les faiblesses du système bancaire.  
Le bilan d'une banque met en parallèle des dépôts liquides et des crédits illiquides. Dépôts et crédits sont donc soumis à des risques différents et deux types de crise peuvent par conséquent toucher les banques et aboutir à une « panique bancaire », avec pour ressort essentiel l'asymétrie d'information. D'abord une crise du côté des dépôts à cause du caractère toujours aléatoire et parfois massif des retraits (les ruées sur les dépôts bancaires sont encouragées par le principe du "premier venu, premier servi"). Ensuite, une crise du côté des crédits causée par la progression du risque d'insolvabilité, prélude à une crise de liquidité. Les règles comptables et les règles prudentielles peuvent paradoxalement aggraver la crise. Quand les placements risqués qu'elles ont faits subissent une baisse sur les marchés, les banques voient alors se réduire la valeur de leur actif bilantiel, donc aussi celle de leurs fonds propres, ce qui les oblige à céder des actifs, et cette offre sur les marchés précipite encore un peu plus la chute des cours ; d'où un cercle vicieux.
  - Les banques ont donc des faiblesses qui en font le maillon faible des crises financières. Mais elles en sont aussi souvent un vecteur de propagation, et cela par deux canaux.  
Le premier canal est celui de la spéculation. Lors de la phase d'euphorie, renforcée par la libéralisation financière, il y a multiplication du nombre de banques et toutes adoptent des stratégies spéculatives, et, lorsque le « déplacement », se développe un climat de détresses financières et de défaillances bancaires.

Le second canal est celui des capitaux étrangers. En cette matière, la responsabilité des banques est double et s'exprime de deux façons contradictoires comme le montrent I. Goldfain et R. Valdes en 1997 : d'un côté, elles participent à l'afflux de capitaux étrangers en augmentant par leur politique de crédit l'attractivité de leur économie, et de l'autre elles peuvent être le théâtre de paniques bancaires qui font fuir les capitaux.

78 • On peut avoir affaire à deux systèmes bancaires qui fonctionnent en parallèle. Celui des banques de dépôts, soumises à la réglementation et à la supervision, et celui des banques d'affaires et d'investissement qui parviennent à y échapper et donc réaliser des opérations excessivement risquées sur les marchés, mues par la cupidité et même par la rapacité (« greed is good ») : quand elles sont indépendantes, qu'elles ne sont pas adossées à des banques de dépôts, ces banques constituent le « shadow banking system ». C'est ce système qui est cœur de la crise financière de 2008.

- La prédominance des flux privés.
- La désintermédiation et son corollaire, l'accroissement du nombre d'acteurs.
- Les marchés financiers font preuve d'une ubiquité et d'une réactivité quasi instantanées, sans commune mesure avec celles des marchés de biens et services (d'où des temporalités totalement différentes qui accentuent leur "déconnexion").
- Les innovations financières, en particulier des options de change, la titrisation et les « credit default swaps » -CDS.
- La spéculation sur les marchés de produits dérivés (rôle de l'effet de levier) et dans l'immobilier.
- De manière plus générale, toute dérive spéculative (due en particulier à la myopie des opérateurs et à la tendance qu'ils ont à s'abstraire de la réalité des "fondamentaux" au profit de la recherche d'une opinion quant à la tendance du marché : la spéculation est "l'activité qui consiste à prévoir la psychologie du marché" - J.M. Keynes).
- Le manque d'expertise en matière financière (nécessité d'un temps d'apprentissage spécialement pour les nouveaux produits) et les changements parfois brutaux de modèles de référence.
- La diversité des opérateurs : ils ne poursuivent pas les mêmes objectifs, n'ont pas une attitude identique face au risque et ne prennent pas leurs décisions avec le même horizon temporel.
- Il n'empêche qu'il y a une forte « procyclicité » des décisions de ces différents acteurs en ce sens qu'ils ont tous tendance à prendre d'autant plus de risques et de crédits que la conjoncture est bonne et inversement. Les fluctuations économiques sont ainsi accentuées par cet « accélérateur financier ».
- Les emballements mimétiques, les contagions spéculatives, le "zapping" méthodologique des marchés et autres processus cumulatifs.
- Le manque de transparence et l'asymétrie d'information qui caractérisent le système financier dans son ensemble (voir plus loin).
- Les anticipations autoréalisatrices (autovalidantes) ; les effets d'atmosphère et de composition (l'agrégation de comportements a priori rationnels peut aboutir à des phénomènes a posteriori irrationnels).
- Les phénomènes de surinterprétation et de surréaction dont peuvent être victimes les opérateurs suite à la publication de divers indicateurs économiques ou suite à des déclarations de responsables (exemple de la chute des cours boursiers qui suit l'annonce de la baisse du taux de chômage... parce que les opérateurs interprètent cette information comme pouvant précéder la hausse des taux d'intérêt pour prévenir tout risque inflationniste que fait courir l'amélioration de la situation de l'emploi).
- Les hausses de taux d'intérêt favorisent les prêts à des emprunteurs présentant un mauvais risque de crédit.
- L'exposition des portefeuilles au risque de taux (l'intensité de la concurrence suscite chez les opérateurs une attitude agressive vis-à-vis du risque).
- Le développement des transactions de gré à gré, donc sur des marchés non organisés.
- L'implication systémique, les externalités systémiques et le « mécanisme panglossien » (cette expression, due au Prix Nobel (2008) P. Krugman, vient du héros de Voltaire qui croit vivre dans le meilleur des mondes possibles puisque « pile je gagne, face tu perds » : il ne peut donc pas y avoir internalisation des externalités négatives que génèrent pour la société des mauvaises décisions trop risquées prises par les financiers).

- Le manque de liquidité des marchés et les chocs de liquidité dont peuvent être victimes les banques; • L'insolvabilité des banques très fragilisées par la conjonction de quatre séries de phénomènes : la soudaineté de la déréglementation, les insuffisances de leurs systèmes de contrôle interne et externe (carence de la discipline de marché), un cadre de supervision inadapté au contexte concurrentiel et une intensification de la concurrence (et donc des problèmes de rentabilité et de fonds propres).

- La vulnérabilité spécifique des conglomerats financiers et des investisseurs institutionnels, deux catégories d'acteurs de plus en plus importantes sur les marchés financiers.

79 Un conglomérat financier est « un ensemble constitué, d'une part, de sociétés captives ou polarisées et, d'autre part, d'une banque, d'une société d'assurance ou de tout autre société financière, qui oriente ses activités vers le financement des sociétés captives (financières ou industrielles) et vers la prise de participation dans le capital de ces sociétés » (J.-M. Pagnet).

Les investisseurs institutionnels (« les zinzins ») regroupent l'ensemble des institutions qui collectent de l'épargne et offrent des fonds sur les marchés : on a donc parmi eux les entreprises d'assurances, les fonds de pension, les caisses de retraite, les compagnies d'assurance-vie, les OPCVM, les sociétés d'investissement. A cause de la concurrence qu'ils se livrent et de leur information imparfaite, le comportement des zinzins est marqué d'un fort mimétisme.

Notons que pour éviter que trop de risques puissent être entre les mains d'organisations si importantes, ce qui pourrait les rendre très vulnérables, la titrisation est l'innovation qui permet précisément de disperser ces risques, de les disséminer, soi-disant pour les réduire. On sait, depuis la crise financière des subprimes, que la dispersion de titres « toxiques » a asphyxié le marché interbancaire.

- Le brusque accroissement de l'incertitude sur les marchés financiers, causé par la faillite d'établissements financiers ou par tout autre événement non anticipé.

- Les conséquences sur les marchés de la détérioration des bilans des entreprises et/ou des banques

- L'instabilité des changes et la volatilité des taux.

- Des déclarations intempestives de responsables ; la propagation de rumeurs.

- La fragilité de régimes ou de responsables politiques (risque pays).

- La mise en défaut d'un État. Avec l'entrée des économies émergentes dans le concert financier international, les crises de dette souveraine sont devenues plus nombreuses et plus graves, d'autant qu'elles se propagent facilement, d'une part par la contagion des échanges internationaux et des taux d'intérêt, et d'autre part par la crise qui frappe les banques travaillant avec l'État mis en défaut sur sa dette, ce qui donne facilement au phénomène une dimension systémique.

- La situation macroéconomique : l'inflation, spécialement des prix des actifs financiers et immobiliers ; un retournement conjoncturel ; un niveau élevé d'endettement ; l'accumulation de créances douteuses ; le régime de change, ... D'un point de vue encore plus général, pèse sur le risque de crise financière l'absence d'une double cohérence, celle du régime macroéconomique (régime de croissance, régime d'accumulation, régime des relations avec l'économie internationale, ...) et celle des interventions publiques (contrôle du système financier et du niveau d'endettement, et politiques économiques)..

- Beaucoup de crises contemporaines s'alimentent à deux sources reliées l'une à l'autre : un fort endettement international d'un côté (amplifié d'ailleurs par le crédit interne) et un régime de change qui ne semble plus fiable aux yeux des investisseurs de l'autre.

- La transmission d'un déséquilibre d'un marché à un autre. Alors que le déséquilibre sur un seul marché peut être résorbé, sa transmission à un autre marché peut déboucher sur une crise qui est alors une « crise jumelle » puisqu'elle concerne alors deux marchés. De ce point de vue, le crédit joue un rôle décisif dans le risque de transmission. Le marché du crédit est spécialement destabilisateur lorsqu'il y a « procyclicité » à la fois des décisions des agents non financiers en matière d'actifs spéculatifs et des décisions des agents financiers en matière de crédit, puisque ces diverses décisions entrent comme en résonance les unes avec les autres. En ce sens, les banques sont une sorte de caisses de résonance des crises financières. De surcroît, cette double procyclicité peut être aggravée par les flux d'IDE.

- La crise est d'autant plus profonde que les pouvoirs publics ont du mal à mettre en place des politiques contracycliques. Elle est même aggravée si les politiques économiques renforcent d'une manière ou d'une autre la procyclicité des décisions des agents privés.

- 80
- Le régime économique : la probabilité des crises et leur gravité sont différentes selon que le capitalisme est de type anglo-saxon ou rhénan ou, pour utiliser une autre grille d'analyse, selon que le capitalisme est patrimonial, institutionnel ou familial.
  - Le type d'économie financière : les économies financières d'endettement et de finance administrée sont moins sensibles au risque systémique que les économies financières de marchés de capitaux et à finance libéralisée (« La fuite en avant dans la libéralisation financière (...) a été le terrain propice au mûrissement des crises » M. Aglietta). Il est en effet remarquable qu'aucune crise financière ne soit intervenue pendant les « trente glorieuses ». L'histoire économique est de ce point de vue très instructive (contrairement à ce que pensent d'ailleurs, hélas, les intervenants sur les marchés financiers). Rappelons que l'épisode des « trente glorieuses » se termine avec les années 1970 qui ont vu tout à la fois deux chocs pétroliers et l'effondrement du SMI de Bretton Woods. Cela a plusieurs conséquences déterminantes pour la suite : la courbe de Phillips est déformée et on passe de l'époque où il y a inflation OU chômage à celle où on a inflation ET chômage, parce que la croissance subit un net ralentissement en même temps que les prix augmentent. Les gains de productivité ne sont plus ce qu'ils étaient. En réaction, on assiste à une mutation profonde, et cela dans trois domaines liés : la politique étatique, avec l'arrivée au pouvoir de Reagan et de Thatcher, la gouvernance des entreprises, avec le passage d'un capitalisme managérial à un capitalisme actionnarial, et la théorie économique, avec la victoire sur le keynésianisme du courant néoclassique et des préceptes monétaristes. Il y a donc, à tous les niveaux, un changement de paradigme qui peut être résumé par les mots de libéralisation et de financiarisation. Les crises financières qui se sont depuis succédé en sont-elles le prix à payer ? Nos économies sont passées des 4 « ismes » -le taylorisme pour les normes de production, le fordisme pour celles de la consommation, le keynésianisme pour la régulation macroéconomique et le « beveridgisme » pour l'État-providence-, aux 5D présentés au début de cette seconde partie. Est-ce ce passage qui explique le retour des crises ?
- La crise économique et sociale qui suit la crise financière faisant suite à la crise des subprimes causée par la crise de l'immobilier (années 2007 et suivantes) est plus grave que les précédentes : remettra-t-elle à l'honneur la conception keynésienne et les rôles de l'État dans une économie de marché, même mondialisée ?

## B-2- Les mécanismes de propagation mondiale des turbulences financières :

- Un double canal :

81 - Le canal réel. D'une part, par les échanges commerciaux, en allant des plus grands pays vers les plus petits, par le jeu des dévaluations compétitives en série. D'autre part, par la similarité des configurations macroéconomiques (En 1996, J.D. Sachs, A. Tornell et A. Valesco analysent l'effet tequila de la crise mexicaine et proposent trois indicateurs de vulnérabilité induite par une telle similarité : l'appréciation du change réel, l'insuffisance des réserves de devises et les faiblesses du système bancaire).

- Le canal financier, par la conjonction de plusieurs effets :

- . l'effet "réveil" que peuvent avoir différents révélateurs de la montée des risques ;
- . la fuite vers la sécurité et vers la liquidité ;
- . les liens financiers entre pays et entre marchés.

- Un double phénomène de contagion :

- contagion horizontale à cause de l'interconnexion des places financières

- contagion verticale à cause des interdépendances entre les différents compartiments des marchés à l'intérieur de chaque pays (marché monétaire/marché financier - marché des actions/marché des obligations - marchés financiers/marché des changes - marchés de valeurs mobilières/marchés de produits dérivés, ...). Dans leur étude citée plus haut, G. Kaminski et C. Reinhart montre par exemple que 56% des crises bancaires sont suivies par des crises de change dans les trois ans : on a donc affaire dans la majorité des cas à des crises « jumelles ».

- Un effacement progressif de la ligne de partage entre les opérations d'arbitrage, de spéculation et même de couverture.

Dans les deux premiers cas (arbitrage et spéculation), il s'agit de tirer avantage des écarts de prix -entre deux marchés dans l'arbitrage et entre le prix de vente et celui d'achat lors d'une opération de spéculation- mais on ne prend pas en principe de risque dans l'arbitrage alors qu'il est forcément présent dans la spéculation puisque le résultat dépend de la qualité de l'anticipation de la variation du prix. Dans le troisième, il s'agit précisément d'éviter tout risque par une procédure d'assurance. En fait, ces diverses opérations ne sont jamais "pures" et il y a mixage des objectifs de couverture de risque et de prise de risque.

### C- Une typologie des crises financières

82 Les crises financières se traduisent toutes par un phénomène de chute plus ou moins brutale de la valeur d'actifs de type financier : valeur des titres en cas de crise boursière (krach), valeur des devises en cas de crise des changes, valeur des avoirs des banques en cas de crise bancaire (panique bancaire). Il n'est pas étonnant que ces actifs soient la proie de la spéculation, comme c'est le cas d'autres actifs dont le marché peut être lui aussi le théâtre de crises : l'immobilier et les matières premières.

Nous proposons d'abord ce qui peut apparaître comme étant la « summa divisio » puis ensuite des classifications complémentaires.

#### 1) Classification des crises selon la portée de leurs conséquences.

Comme pour toutes les crises, les crises financières sont ambivalentes : s'il est certain qu'elles ont un côté destructeur en termes de ralentissement de la croissance, de baisse de l'investissement et de réduction du bien-être, elles correspondent en même temps à un processus créateur en ce qu'elles éliminent un dysfonctionnement, assainissent une situation et ouvrent de nouvelles perspectives.

#### **Les crises salvatrices (-> régulation spontanée, pour moraliser)**

- La crise par éclatement d'une bulle spéculative : les prix de plusieurs types d'actifs (financiers, immobiliers) s'écartent de manière persistante et de plus en plus prononcée de leur valeur fondamentale, ce qui amène les investisseurs à s'endetter de plus en plus pour les acquérir. Les phases de grossissement de la bulle vont avec celles de la couverture de la dette des investisseurs. L'un des tout premiers auteurs à explorer la mécanique d'une bulle spéculative est Th. Veblen au début du 20<sup>ème</sup> siècle. Mais c'est le modèle de Hyman Minsky qui est le plus connu. Selon H. Minsky, trois types de couverture de plus en plus risqués se succèdent : il y a premièrement la couverture "hedge" où la dette est entièrement couverte par les revenus des placements, il y a deuxièmement la couverture "spéculative" où les revenus ne couvrent que les intérêts et il y a troisièmement la couverture "Ponzi" -du nom d'un escroc de l'entre-deux guerres- où la couverture de la dette est assurée par de nouveaux emprunts. Il y a encore euphorie financière quand on passe de la première à la seconde, mais l'éclatement est proche lorsque les investisseurs s'engagent dans la troisième puisque le remboursement des dettes peut les obliger à céder leurs actifs. Commence alors une chute des prix de ces actifs et les anticipations les concernant se retournent (exemple du début de la crise japonaise)

- La crise par panique bancaire : par asymétrie d'information ou parce qu'elles ont l'assurance au moins implicite d'être secourues par les autorités monétaires en cas de difficultés, les banques ont tendance à privilégier dans leur processus décisionnel la valeur "Pangoss" comme dit P. Krugman, c'est-à-dire le montant du gain en cas de succès, au détriment de l'espérance mathématique du gain. Cela les amène à favoriser les opérations qui offrent d'importantes perspectives de profit mais avec une probabilité très faible, donc un risque très grand. La situation perdure jusqu'au moment où les opérateurs prennent conscience de la mauvaise qualité de ces risques. La situation bascule et les opérateurs se retournent vers les autorités monétaires mais la garantie escomptée ne peut jouer à cause de l'importance des sommes en jeu...

#### **Les crises déstabilisatrices (-> régulation commandée, pour normaliser)**

- La crise liée à une panique financière : les dettes excèdent la valeur des actifs et le PDR manque de crédibilité. Les investisseurs retirent leurs capitaux avec effets d'imitation et de boule de neige (exemple de la crise mexicaine).

- La crise par "sauvetage catastrophique" (disorderly workout) : selon J. Sachs, l'insolvabilité d'un gros emprunteur crée une panique parmi ses créanciers. Une compétition s'installe entre eux pour tenter de limiter au maximum les pertes, ce qui assèche les liquidités, d'où faillites en chaîne.
- La crise de change liée à une politique monétaire laxiste : un excès de création monétaire peut rendre insoutenable le taux de change, parce que, pour soutenir celui-ci, les autorités monétaires épuisent leurs réserves de devises (exemple de la crise du S.M.E. en 92-93)

83) 2) *Classification des crises selon leur périmètre* : crises locales / crises globales et systémiques.

3) *Classification des crises selon leur durée* : krachs brutaux / krachs lents et rampants.

4) *Classification des crises selon leur origine* : crises de marchés (crise du marché des changes / crise du marché boursier en distinguant les crises sur les marchés d'actions et les crises sur les marchés de dettes) et crises d'institutions (crises bancaires / crises d'endettement souverain).

Concernant les crises de dette souveraine, qui se sont multipliées dans les années 1990 en liaison avec l'intégration de pays émergents dans le système financier international, il est à remarquer qu'elles ont changé de caractéristiques à partir du milieu de ces années 1990, suivant en cela le mouvement général de désintermédiation. Alors qu'auparavant l'endettement des États était essentiellement un endettement bancaire, depuis lors il est relativement plus un endettement de marché. Cette évolution a deux conséquences porteuses de risques : les prêteurs sont plus nombreux et plus diffus, et les instruments de financement sont plus sophistiqués.

Par ailleurs, beaucoup de crises contemporaines présentent la caractéristique d'être « doubles » ou « jumelles » (le modèle de Velasco –1987 étudie l'enchaînement crises bancaire -> crise de change et le modèle de Stoker –1994 étudie l'enchaînement crises de change -> crise bancaire).

Notons que les crises jumelles portent bien leur nom, et cela doublement : d'abord, parce qu'elles se développent sur deux marchés différents, ensuite parce qu'elles sont à la fois des crises de liquidité interne (crise bancaire) et des crises de paiements externes (crise de change).

5) *Classification des crises selon leur cause essentielle.*

- D'un côté, les crises par dégradation des fondamentaux qui deviennent des *crises de change*.

De telles crises de change sont elles-mêmes classées en crises de 1<sup>ère</sup> génération lorsque cette dégradation conduit à des attaques spéculatives contre la monnaie nationale (modèle de P. Krugman - 1979), en crises de 2<sup>ème</sup> génération quand interviennent lourdement des anticipations autoréalisatrices (modèle de M. Obstfeld – 1986) et en crises de 3<sup>ème</sup> génération quand la crise de change se marie avec une crise bancaire.

- De l'autre côté, les *crises de liquidités* lorsque s'ajoute un surendettement à court terme anormalement élevé à une crise liée au change.

Les analyses de deux auteurs importants éclairent le rôle du surendettement dans les crises financières.

- D'abord, l'analyse que fait I. Fisher (1933) de la crise de 1929 et du cercle vicieux de la déflation par l'endettement. Tout commence par une phase haussière caractérisée généralement par un choc positif exogène de productivité (rôle important d'une innovation) : les entreprises augmentent leurs investissements, incitées qu'elles sont par les perspectives de profits et par l'offre généreuse de crédits que font les banques. Mais non seulement cela produit des pressions inflationnistes, lesquelles conduisent à une politique monétaire restrictive et donc à une élévation des taux, mais aussi le surendettement et le surinvestissement déséquilibrent l'offre globale par rapport à la demande et les prix baissent. La chute des prix, jointe à la montée des taux, entraîne l'envolée du coût des dettes, donc une explosion du surendettement, ce qui pousse les débiteurs à vendre des actifs, même à perte, d'où une nouvelle phase de baisses des prix, etc.

Pour Fisher, le système financier n'a pas la capacité de s'autoréguler. Il compare la crise financière au naufrage d'un navire : « un tel désastre est analogue au chavirement d'un bateau qui, dans des conditions ordinaires, est toujours près de l'équilibre stable mais qui, après avoir été incliné au-delà d'un certain angle, n'a plus tendance à retourner à l'équilibre mais, au contraire, à s'en éloigner de plus en plus.

- Ensuite, l'analyse que fait Hyman Minsky (1982) de l'instabilité financière en expliquant le cercle vicieux que peut créer la hausse des taux d'intérêt : lors des phases d'expansion, l'euphorie ambiante pousse les agents à s'endetter et à sous-estimer les risques (paradoxe de la tranquillité), ce qui amène progressivement au retournement où la demande de liquidités va se traduire par une chute du prix des actifs et par une montée des taux (en fonction de la fameuse loi selon laquelle il y a une relation décroissante entre cours des titres et évolution des taux d'intérêt), ce qui élève d'autant les charges financières pour les emprunteurs, spécialement ceux qui ont spéculé lors de la phase d'expansion, ce qui les pousse à chercher encore davantage des liquidités, notamment en vendant des titres, d'où une nouvelle poussée des taux, etc.

84 Ce cercle vicieux entraîne non seulement une crise financière mais aussi une crise économique puisque l'investissement chute, ce qui précipite l'économie réelle dans une phase de récession.

Pour Minsky, la dynamique du capitalisme repose à la fois sur la recherche du profit et sur l'innovation qui agissent comme des incitations à la prise de risque dans les périodes d'expansion. La fragilité puis l'instabilité financières résultent de la combinaison des innovations et de l'insuffisance ou du caractère inadapté des réglementations et de la surveillance financières.

Remarque : les analyses de Fisher et de Minsky ont non seulement des proximités entre elles mais également avec celles de deux autres auteurs importants : Keynes, pour la non neutralité de la monnaie, et Schumpeter pour le rôle de l'innovation dans la dynamique économique.

#### 6) *Classification des crises selon leur mode de résolution :*

Crises où les banques centrales interviennent comme PDR.

Crises où les banques centrales n'apportent pas de liquidités mais supervisent des concours privés.

Crises où les États interviennent directement au travers d'aides publiques et même d'interventions directes dans le capital des institutions financières les plus fragilisées (« sauvetage bancaire »). Même si ces interventions présentent des risques (risque d'aléa moral, risque de corruption, ...), elles sont très nombreuses : leur coût budgétaire peut être très élevé.

#### 7) *Classification des crises selon l'analyse de leurs causes :*

Crises d'origine exogène (au système financier) : C'est l'analyse que fait la théorie financière d'obédience néoclassique selon laquelle les marchés sont efficaces. Les crises ont donc nécessairement leur origine en dehors du système financier : c'est le caractère autovalidant des anticipations que ceux-ci forment selon l'hypothèse de Muth (1961) qui est à la base des bulles « rationnelles » (Blanchard et Watson, 1984). Mais comment expliquer que des agents parfaitement rationnels et qui savent que les bulles sont faites pour éclater continuent à spéculer ?

Crises d'origine endogène. Les analyses qui s'opposent à la théorie de la finance avancent trois types d'arguments faisant dépendre les crises du fonctionnement interne du système lui-même.

Il y a d'abord le manque d'efficacité des marchés financiers, causée par leurs imperfections, qui explique les crises financières. Ces imperfections entraînent en particulier des phénomènes d'asymétrie d'information avec pour conséquences les risques de sélection adverse et d'aléa moral.

Le processus des crises financières aggrave l'asymétrie d'information, ce qui accentue leur caractère cumulatif.

Il y a ensuite le caractère cyclique du fonctionnement du capitalisme : on retrouve là les raisonnements de Fisher et de Minsky. Une attention particulière doit être accordée à l'endettement des États émergents.

Il y a enfin l'évolution récente du système financier lui-même, qui, par sa libéralisation, sa globalisation et par l'impact qu'y ont les innovations technologiques et financières, a des conséquences déstabilisatrices : on retrouve là la thèse schumpeterienne.

## §2) DES ÉLÉMENTS THÉORIQUES POUR L'ANALYSE DES CRISES FINANCIÈRES

Les mécanismes de développement des crises et la typologie des crises que présentent les paragraphes précédents abordent déjà plusieurs explications des crises financières. Le présent paragraphe les complète au travers des principaux apports de l'analyse économique.

### 85A- Les fondements microéconomiques de la macroéconomie des crises financières

#### 1) La crise financière et l'imperfection de l'information`

D'où la non-neutralité de la finance

*a- La NEC (marchés complets et parfaits -anticipations rationnelles-)*

Sur tous les marchés, les prix constituent un signal qui résume toute l'information disponible ainsi qu'un système de coordination nécessaire et suffisant pour assurer l'équilibre pareto-optimal dans un contexte de décisions décentralisées et de CPP.

Avec ce corps d'hypothèses, F. Modigliani et M. Miller, en 1958 et dans le domaine microéconomique, et E. Fama en 1980 dans le domaine macroéconomique montrent que la structure financière n'a aucune incidence sur les décisions financières, ni sur la valeur de la firme, ni par conséquent sur l'équilibre économique.

Autant soutenir qu'il y a neutralité de la finance et qu'il ne peut y avoir de crises financières. Étant donné que les crises existent bel et bien, des auteurs amendent l'hypothèse de complétude des marchés en y ajoutant celle d'une non-neutralité transitoire pour expliquer que ces crises sont dues à des imperfections dans la transmission des informations et/ou dans leur interprétation par les décideurs (problème de la sélection du signal et donc de l'illusion monétaire temporaire). Une autre façon pour la NEC d'expliquer les crises financières est de les attribuer à des chocs exogènes (d'où leur imprévisibilité).

Par ailleurs, la NEC estime que la spéculation n'est pas déstabilisante et qu'elle est même utile.

Elle n'est pas déstabilisante parce que si elle écartait les prix de leur niveau d'équilibre, elle serait perdante et donc vouée à disparaître.

Et elle est même utile, pour trois raisons :

- d'abord, parce qu'elle est nécessaire à la liquidité des marchés à terme ;
- ensuite, parce que les spéculateurs, mieux informés que les autres opérateurs sur les conditions de temps et de lieu des transactions et des prix, corrigent les déséquilibres temporaires ou entre places entre l'offre et la demande ;
- enfin, parce que la spéculation joue le rôle de gendarme en sanctionnant les politiques gouvernementales et les stratégies des entreprises qu'elle juge erronées.

Dans ce dernier argument, on trouve un début d'explication endogène des crises financières fondée sur la rationalité des marchés. Une crise peut en effet résulter du fait que les opérateurs contestent majoritairement la possibilité pour une économie nationale de poursuivre sur sa trajectoire de croissance, et ce pour des raisons très diverses. Des raisons certes économiques (quatre chiffres pèsent lourd dans le diagnostic : le déficit budgétaire, le déficit commercial, la balance des paiements, le niveau global d'endettement) mais aussi industrielles (base productive, niveau compétitif, capacité d'innovation, ...), politiques et sociales.

*b- La NEK (marchés incomplets et imparfaits)*

- Prix et marchés en situation d'information imparfaite

Les prix ne sont pas porteurs du même type de signal selon les marchés : il y a les prix des actifs financiers qui correspondent certes assez bien à des valeurs d'équilibre établies sur des marchés de crieurs (marchés d'enchères) mais il y a les marchés de biens et services (marchés à prix administrés ou marchés de clientèle) où les prix ne sont pas déterminés par la main invisible mais bien par les mains visibles du commerce et d'organisations qui ne sont pas transparentes, qu'il s'agisse des entreprises industrielles et

commerciales ou des institutions financières ; les prix ne sont pas des variables d'équilibre mais des vecteurs de financement de buts organisationnels.

L'hypothèse fondamentale est ici l'imperfection de l'information, avec son principal corollaire : les délais et les coûts d'acquisition de l'information ne sont pas nuls. L'imperfection de l'information est à l'origine du manque de flexibilité des prix : à court terme, l'ajustement ne se fait pas par les prix comme dans la théorie traditionnelle mais par les quantités. Comme il n'y a pas de secrétaire de marché susceptible de communiquer les projets des demandeurs aux offreurs, ceux-ci sont contraints d'anticiper la demande, avec 86 tous les risques d'erreur et donc de déséquilibre que cela comporte.

D'ailleurs, aux hypothèses d'homogénéité des acteurs, de leur indépendance et de leur rationalité absolue posées par la NEC, la NEK oppose celles d'une hétérogénéité des acteurs, de leur interaction et de leur rationalité limitée : les opérateurs ne disposent pas nécessairement de la même information au même moment ; ils n'adoptent pas non plus la même attitude face au risque, non seulement pour des raisons psychologiques mais aussi parce que leur attitude varie en sens inverse de l'importance de leur patrimoine ; ils n'ont pas tous les mêmes capacités ni la même expertise pour la traiter, d'où la justification des comportements mimétiques et par là-même de l'aspect déstabilisant que peut avoir la spéculation quand la composante mimétique est importante.

La rationalité absolue est la condition posée par la NEC à l'efficacité des marchés. Mais, comme le souligne P. A. Samuelson (1994), si efficace il y a, il ne peut s'agir que d'une microefficacité. Car les interdépendances et les interactions sont telles au niveau global qu'il ne peut y avoir de macroefficacité des marchés (on retrouve ici l'idée du "no bridge" chère à l'auteur américain). De surcroît, le paradoxe de Grossman montre que si efficace informationnelle il y a, cela devrait en toute logique dispenser les opérateurs à rechercher de l'information pertinente, et donc par là-même empêcher le marché d'être efficace...

En ce qui concerne l'aspect déstabilisant de la spéculation, il convient de mentionner l'analyse que fait Ch. Kindleberger au tournant des années 1980-1990 dans son « Histoire mondiale de la spéculation financière ». Pour lui, le déroulement d'une crise financière comporte trois phases. Il y a d'abord un épisode d'euphorie (avec perte du sens des réalités) laissant libre cours aux comportements spéculatifs (amplifiés par les anticipations autoréalisatrices et par les comportements mimétiques). Puis se produit un « déplacement » c'est-à-dire un événement extérieur, politique ou économique, suffisamment important pour modifier les perspectives et les anticipations, et par conséquent les comportements et les décisions. Ce retournement conduit à la phase de détresse financière, qui est la phase finale de la spéculation puisque les spéculateurs prennent conscience que leurs prises de risques sont excessives et qu'ils vont ne pas pouvoir honorer leurs engagements : cela débouche alors sur la panique et le krach.

Les comportements mimétiques peuvent être utilement éclairés par la théorie des cascades informationnelles de S. Bikhchandani, D. Hirshleifer et I. Welch (1992), qui se fonde sur la notion d'externalités informationnelles : l'action de tout agent économique révèle aux autres de l'information qu'ils intègrent dans leur propre processus décisionnel. Cela explique qu'au bout d'une cascade de décisions prises par les uns et par les autres, à partir d'une cascade d'informations, on aille progressivement vers une convergence des stratégies.

- Les décisions financières et les stratégies de prix sont liées : il y a par exemple des cas où le fait d'avoir des possibilités de financement externe réduit les pressions sur les prix (qui constituent une source de financement interne), d'autres où les charges d'un endettement antérieurement accumulé sont incorporées dans les prix, ...

- Les actifs financiers présentent la spécificité de coupler systématiquement deux caractéristiques :
  - ils sont des actifs patrimoniaux en ce sens qu'ils sont des moyens d'accumuler de la richesse (dont le montant correspond à la valeur actualisée des revenus futurs qu'ils rapportent à leurs détenteurs) ;
  - ils sont des actifs négociables sur des marchés secondaires, en ce sens qu'ils sont des moyens d'obtenir de la liquidité (dont la valeur est déterminée par des prix de marché vrais, en ce sens qu'ils égalisent instantanément offre et demande). H. Minsky, dont nous avons déjà souligné plus haut les apports pour expliquer la genèse et la dynamique des crises, montre en 1986 que, dans un contexte de marchés incomplets, ces deux caractéristiques ne sont pas cohérentes entre elles : à cause de l'incertitude inhérente

aux marchés réels et par conséquent au calcul de la valeur actualisée des revenus futurs, les variations des prix de marché des actifs financiers peuvent s'écarter significativement des "fondamentaux".

Quand les valeurs fondamentales sont incertaines, la seconde caractéristique devient dominante dans les motifs de détention des actifs financiers : celle-ci sert non seulement à se prémunir contre une perte éventuelle de pouvoir d'achat de la monnaie mais aussi à réaliser des plus-values, donc à spéculer. Les théories contemporaines de la spéculation concluent que le développement de ces attitudes, encouragé par le phénomène d'autovalidation des prévisions, crée des perturbations qui affectent toute l'économie, 87 perturbations elles-mêmes accentuées par les comportements mimétiques des spéculateurs.

Enfin, les variations de prix des actifs financiers ont d'importantes conséquences sur les comportements de dépense des agents par le jeu des effets de richesse ainsi que sur leurs décisions d'endettement.

- Le crédit est une autre manifestation de l'incomplétude et de l'imperfection des marchés et donc de la non-neutralité de la finance.

La théorie macrofinancière décrit le contrat de prêt - octroi de crédit comme une relation nouée dans un contexte d'information incomplète et asymétrique entre un débiteur et un créancier, puisque l'enjeu de cette relation est une promesse, celle du débiteur au créancier. Cet enjeu microéconomique de la relation de crédit fait que macroéconomiquement la neutralité de la finance n'est pas une thèse soutenable. On retrouve ici toute l'argumentation en faveur de l'intermédiation financière, car il est bien sûr que l'on serait en droit de se demander à quoi servent les institutions financières si l'on était en CPP...

- La création monétaire, un autre démenti à la neutralité de la finance.

Il y a spécificité de l'intermédiation bancaire par rapport à l'intermédiation financière au travers de son pouvoir de création monétaire. Celui-ci est un élément supplémentaire de la non-neutralité de la finance, puisque la création de monnaie est aussi une promesse, mais en tous points exceptionnelle puisqu'il s'agit d'une promesse de production future et une anticipation d'épargne. "Le crédit qui crée une monnaie nouvelle est ce qui permet à la dépense d'être le moteur de l'économie. La dépense, qui suscite une injection nouvelle de monnaie, transforme cette avance en revenu. C'est pourquoi, d'un point de vue macroéconomique, l'investissement global entraîne la formation de l'épargne globale qui vient s'identifier à lui. Comme l'a fait remarquer Keynes, l'investissement peut être entravé par manque de monnaie, jamais par manque d'épargne. (...) Les projets d'investissement sont des paris industriels : les plans de financement sont des paris sur la qualité des paris industriels. Même si les marchés peuvent ultérieurement les relayer, même si des institutions financières spécialisées peuvent prendre en charge des segments particuliers des financements dans la longue durée, les banques sont indispensables pour soutenir les plans de financement, parce qu'elles sont les seules à pouvoir arracher les paris sur l'avenir au carcan de l'épargne disponible". *Michel AGLIETTA. Macroéconomie financière. La Découverte (Collection Repères) 1998.*

Cela étant, tout ce qui perturbe le comportement d'offre de crédit des banques peut avoir des effets macroéconomiques pervers. Par exemple, des réglementations peuvent aboutir à rationner excessivement le crédit et une déréglementation précipitée peut pousser les banques en manque de rentabilité à fournir des crédits de plus en plus risqués.

## 2) Crise financière et asymétrie d'information

Dans le cadre de la théorie de l'asymétrie d'information, une crise financière est une grave perturbation qui affecte les marchés financiers parce qu'elle développe, à cause de l'asymétrie d'information, des phénomènes d'antisélection et d'aléa moral. La conséquence principale en est que les marchés ne peuvent plus exprimer leur efficacité allocative et que donc l'économie réelle n'est pas efficacement financée (niveau sous-optimal de crédit et d'investissement).

L'asymétrie d'information signifie que les deux agents qu'une transaction met en présence ne disposent pas de la même information (en quantité et/ou en qualité), ce qui autorise un comportement opportuniste chez celui qui est avantagé par l'asymétrie profite, et ce qui commande donc chez celui qui est désavantagé par l'asymétrie d'information une stratégie d'incitation pour contourner tout comportement opportuniste (l'opportunisme est un phénomène qui jette un pont entre deux thèmes importants : l'imperfection de l'information et la confiance).

Il y a comportement opportuniste quand pour l'une des deux parties il est possible de rechercher son intérêt personnel en fournissant à l'autre une information tronquée, déformée voire falsifiée ; autrement dit, en recourant à la ruse. Quand l'opportunisme est ex ante, avant la signature du contrat, on parle d'antisélection (sélection adverse) et quand l'opportunisme est ex post, après la signature du contrat, on parle d'aléa moral (hasard moral).

Pour la théorie de l'asymétrie d'information, quatre moteurs peuvent alimenter une crise financière :

#### 88a- La hausse des taux d'intérêt

Selon J. Stiglitz et A. Weiss (1981), c'est l'asymétrie d'information entre emprunteurs et prêteurs qui explique que ceux-ci sont amenés à rationner le crédit plutôt qu'à adapter le taux d'intérêt au niveau de risque des emprunteurs, d'où le blocage du mécanisme de taux.

En effet, l'évaluation que font les prêteurs du risque individuel des emprunteurs est imparfaite.

Face à un problème de liquidité, les prêteurs peuvent refuser d'accroître leurs taux débiteurs parce qu'une telle décision peut avoir comme effets pervers deux types de réponses opportunistes de la part des emprunteurs :

- Un effet d'antisélection : face à des taux élevés, ne se présenteraient que des emprunteurs de mauvais niveau de risque, alors que les emprunteurs "raisonnables" préféreraient attendre des conditions meilleures et donc reporter leurs projets.

- Un effet d'aléa moral : face à des taux élevés, certains emprunteurs peuvent être incités à financer des projets dont le rendement est certes élevé mais dont le risque est également important.

Par conséquent, une hausse des taux d'intérêt signifie pour lui une aggravation des risques d'antisélection et d'aléa moral et il peut être conduit en conséquence à rationner son offre de prêts plutôt que de l'augmenter malgré la hausse des taux.

Seulement, lorsque la hausse des taux est importante et brutale (N.G. Mankiw a montré en 1986 que la hausse des taux n'a pas toujours besoin d'être très forte), la probabilité augmente que les prêteurs accordent des prêts à des emprunteurs opportunistes ; d'où une montée du risque d'antisélection qui fait réagir les prêteurs par une réduction drastique du volume de prêts : il y a effondrement du marché des prêts.... et crise de financement.

#### b- La montée de l'incertitude

Tout choc exogène (faillite d'une grosse entreprise, financière ou non, une profonde récession, un risque déflationniste, un climat d'instabilité politique ou géostratégique, un krach boursier, ...) accroît pour les prêteurs l'incertitude et ils ont plus de difficulté à discriminer les bons risque-crédit des mauvais ; avec les mêmes conséquences que dans le cas d'une hausse des taux.

#### c- Les relations bilan-marché

- La situation financière des emprunteurs est un autre facteur d'asymétrie d'information. Sa détérioration génère des effets d'antisélection et d'aléa moral.

La valeur du patrimoine net de l'emprunteur joue le même rôle qu'un nantissement en relativisant la gravité d'un éventuel risque de défaut de paiement, et ce d'autant plus que le patrimoine net est élevé (on peut étendre la notion de patrimoine net à la valeur marchande de la firme puisque celle-ci donne une estimation de la valeur actualisée des bénéfices futurs escomptés sur longue période).

- Tout ce qui porte atteinte à la valeur du patrimoine net aggrave les effets d'antisélection et d'aléa moral, et donc constitue un facteur de crise financière (remarquons que le comportement ex post de l'emprunteur est d'autant plus probable que sa situation financière est mauvaise, puisqu'il a moins à perdre).

- C'est bien sûr le cas des perturbations boursières et a fortiori d'un krach boursier, par les conséquences de la chute des cours sur les patrimoines nets.

- C'est aussi le cas lorsque les anticipations sur les revenus futurs des emprunteurs s'orientent à la baisse.

- Les hausses de taux d'intérêt jouent ici aussi un rôle important : d'abord, parce qu'elles ont pour effet mécanique de diminuer la valeur actualisée des flux de revenus futurs ; ensuite parce que, augmentant les

charges financières et réduisant les capacités d'autofinancement, elles détériorent la situation financière des emprunteurs.

- Enfin, une désinflation ou une déflation non ou mal anticipées (hausse des prix plus faible que prévue) a également des effets négatifs sur le patrimoine net des emprunteurs puisque la valeur du passif augmente en termes réels quand les prêts sont à taux fixes.

*d- Les paniques bancaires.*

89 • Certaines banques peuvent elles-mêmes être fragilisées et même rendues insolvables. Premièrement, lorsque leurs emprunteurs ont des difficultés à rembourser ; les emprunteurs dont il s'agit sont non seulement les entreprises soumises à une détérioration de leur patrimoine net comme évoqué précédemment, mais aussi les pays en voie de développement. Deuxièmement, lorsque les règlements interbancaires révèlent des défauts de paiement. Troisièmement, lorsque les banques sont victimes de chocs exogènes comme l'ouverture internationale par exemple. Quatrièmement, lorsque les organismes de surveillance ne se montrent pas assez vigilants en matière de contrôle prudentiel.

• Quand des déposants prennent conscience de la fragilité de leurs banques, on assiste à des ruées sur les dépôts. Or, à cause de l'asymétrie d'information et parce que la situation financière des banques se trouve largement déterminée par des variables exogènes qu'elles ne maîtrisent pas (le taux de refinancement et le prix des actifs), les déposants ne sont pas en mesure de distinguer les banques solvables de celles qui ne le sont pas. La ruée sur les dépôts se transforme ainsi en panique bancaire, avec toutes les conséquences négatives qu'une chute de l'intermédiation et qu'un étranglement du crédit ont sur le niveau d'activité économique (se rappeler les conséquences catastrophiques de la crise bancaire des années 30).

## **B- La macroéconomie des crises financières : le risque systémique.**

### **1) Définition du risque systémique**

Le risque systémique n'est pas la simple juxtaposition de risques individuels et indépendants. Il y a risque systémique quand les agents économiques, confrontés à des risques individuels, adoptent des réponses certes rationnelles de leur point de vue mais qui, loin d'aboutir à une réduction de ces risques par diversification, provoquent une forte poussée de l'insécurité générale, essentiellement à cause des défauts de coordination des marchés et des phénomènes de propagation dont le ressort se trouve dans la production d'externalités et le manque de liquidité. Et l'intensité de la production d'externalités et du manque de liquidité dépend du climat de confiance/défiance ainsi que des mouvements de psychologie collective. Ces externalités, bien sûr négatives, sont de trois sortes : d'abord, au lieu que les marchés se rééquilibrent d'eux-mêmes par un processus convergent, ils se déstabilisent de plus en plus par un processus divergent ; ensuite, l'asymétrie d'information provoque des discontinuités dans la distribution des crédits par des stratégies de rationnement indiscriminé ; enfin, la multiplication d'effets cumulatifs.

Selon M. Aglietta, A. Brender et V. Coudert (1990), le risque de système connaît trois formes : la panne (crise de liquidité localisée), l'accident (la crise systémique, le krach généralisé) et la dérive (le système financier continue de fonctionner mais de manière perverse, et en gaspillant par conséquent les ressources allouées).

La crise financière aboutit à un effondrement des quantités et des prix qui caractérisent les activités bancaires et financières parce que les acteurs adoptent soudainement et massivement un comportement de fuite vis-à-vis des actifs qu'ils détiennent pour les liquider dans tous les sens du terme, autrement dit pour les échanger contre de la monnaie ; éventuellement en passant par l'intermédiaire d'actifs présentant deux qualités spécialement recherchées : la négociabilité (capacité à être échangés sans délai) et la liquidité (capacité à être échangés sans perte en capital). Ce qui peut expliquer le côté soudain et massif du comportement de fuite, c'est une prise de conscience de la fragilité de la situation, aiguillonnée par l'incertitude et par le manque de confiance : le doute peut aussi bien porter sur la valeur des actifs financiers, sur la fragilité des institutions de crédit, sur la réputation des autorités monétaires, sur la crédibilité de la monnaie nationale, ...

## 2) La libéralisation des systèmes financiers constitue un facteur de risque systémique.

"Le durcissement de la concurrence peut réduire l'efficacité économique au lieu de l'augmenter en rendant la concurrence destructrice". (M. AGLIETTA. *Macroéconomie financière. La Découverte (Collection Repères)*).

Pour compenser les défauts de coordination, les prêteurs peuvent chercher à mieux apprécier la qualité des emprunteurs en se procurant des informations privées sur eux (lutte contre le risque d'antisélection) et en exerçant une surveillance de la manière dont ils utilisent les fonds (lutte contre l'aléa moral). Mais pour les prêteurs, ces informations supplémentaires entraînent pour leur obtention et pour leur traitement un coût que la concurrence entre eux peut les dissuader de supporter. De plus, ces informations nécessitent que se nouent entre prêteurs et emprunteurs des relations privilégiées ; or, la concurrence entre prêteurs peut amener les emprunteurs à interrompre ces relations.

La conséquence globale est que les prêteurs ne sont pas encouragés à investir dans une connaissance plus approfondie de leurs emprunteurs, phénomène dit de "myopie intrinsèque", d'où des décisions qui sous-évaluent les risques et qui préfèrent la quantité des crédits à leur qualité.

La myopie intrinsèque est spécialement forte en période d'expansion économique où les agents sont incités à s'endetter : les prêteurs, pressés d'accroître leurs parts de marchés par la concurrence ambiante, libèrent leur offre de crédit en sous-évaluant collectivement les risques.

Ainsi se développe de manière endogène la fragilité du système financier.

## 3) La dynamique du risque systémique

Il y a véritablement crise financière à partir du moment où un dysfonctionnement isolé se propage à l'ensemble du système financier. La propagation se nourrit des externalités qui constituent la dynamique du risque systémique ; elle prend essentiellement pour vecteur de transmission la crise de liquidité, laquelle peut se généraliser aussi bien par une crise de marché (krach boursier d'octobre 1987) que par une crise bancaire (caisses d'épargne aux États-Unis en 1989).

La "spéculativité" des marchés (quelle peut être l'efficacité de mesures comme la "Tobin Tax" ?), l'extrême mobilité des mouvements de capitaux (de court et de long termes) qu'impulse la globalisation de la finance (importance de ce point de vue de la directive européenne de juin 1988 sur la libéralisation totale des mouvements de capitaux), les méandres de la psychologie collective et la convergence progressive des différentes économies financières nationales vers le modèle de l'économie de marchés de capitaux, mêlée de réintermédiation financière, sont autant de canaux de transmission des crises, autant de facteurs permissifs du risque systémique.

### §3) LA RÉGULATION DES CRISES FINANCIÈRES

Il y a un dilemme entre efficacité microéconomique et stabilité macroéconomique qui renvoie au clivage logique privée / logique publique dans la mesure où les coûts financiers et sociaux des crises démontrent que la stabilité macroéconomique constitue un véritable bien public.

91 Dans un entretien accordé au journal « Le Monde » du 24/4/2008, c'est-à-dire en pleine crise des subprimes, Detlef J. Kotte (économiste à la CNUCED, responsable du département macro-économie et politique de développement) considère qu'« il faut réguler la finance et mieux la superviser pour gagner en stabilité, et ce résultat ne peut être obtenu que par une approche multilatérale. (...) Il existe une grave asymétrie entre la rigueur des règles du commerce international et l'absence de règles dans le domaine des échanges financiers. (...) Les bienfaits de la libéralisation sont annihilés par l'anarchie financière ».

Également en pleine crise des subprimes, un autre article paru dans Le Monde, dans son édition du 29 octobre, retrace l'interview donnée par un autre économiste, Charles Goodhart, bien connu des spécialistes de l'économie financière internationale. La fin de cet article est particulièrement éclairante : « les banques ont tellement été traumatisées qu'elles vont s'autoréguler. Et, quand ça ira mieux, on sera redevenu optimiste et on pensera qu'il ne faut pas réguler. C'est toujours comme ça : on a besoin de régulation quand personne n'en veut et on n'en a pas besoin quand tout le monde la réclame ».

#### A- La régulation pour contenir les crises

##### 1) La nécessité financière de l'intervention d'un PDR (prêteur en dernier ressort)

Toute crise financière donne lieu à un manque de liquidité et donc à une brutale et forte augmentation de la demande de monnaie à des fins de précaution.

###### a- Faut-il que le PDR intervienne ?

L'intervention d'un PDR, en général la banque centrale, peut sembler incontournable puisqu'elle consiste à fournir une assurance publique et collective (contre le risque systémique) là où aucune assurance privée et individuelle ne peut se concevoir.

Il n'empêche qu'elle rouvre un débat théorique ancien, celui qui est né entre l'école de la circulation et celle de la banque.

Aujourd'hui, on retrouve les oppositions habituelles entre les monétaristes, disciples de l'école de la circulation, les keynésiens, continuateurs de l'école de la banque, et les ultralibéraux de la nouvelle école classique. Monétaristes et keynésiens sont favorables à l'intervention du PDR, les premiers en précisant les dangers qu'elle fait courir aux équilibres à long terme et les seconds estimant que l'équilibre de court terme en dépend absolument. Par contre, la NEC est opposée à l'intervention de tout PDR parce que les forces du marché suffisent à restaurer la stabilité.

Cela dit, l'intervention d'un PDR doit être plus ou moins « lourde » selon le degré de gravité de la crise. Quand la crise est limitée à un seul pays, l'intervention de la BC-PDR de ce pays doit suffire. Quand la crise concerne un groupe de pays développés assez circonscrit, c'est aux BC-PDR de ces pays d'intervenir de manière conjointe. Quand la crise concerne des pays émergents et qu'elle est systémique, il faut qu'une BC-PDR suffisamment solide intervienne. Si la Fed joue effectivement de rôle, c'est dans les cas où les intérêts géostratégiques et/ou économiques des États-Unis sont en cause d'une manière ou d'une autre. La question d'un PDR international ou supranational se pose donc explicitement dans tous les autres cas. Et on a alors une question subsidiaire, celle de savoir si le FMI peut jouer ce rôle de PDR supranational, question que nous abordons dans le paragraphe suivant.

###### b- Comment le PDR doit-il intervenir ?

###### -Question de principes.

La position du PDR est ambivalente par nature. D'un côté, il est le seul à détenir information et expertise sur le processus de crise systémique et aussi le seul à pouvoir apprécier la gravité du risque systémique. D'un autre, il peut craindre que le caractère indispensable de son intervention soit de nature à encourager des opérateurs comptant sur cette garantie, même seulement implicite, à prendre des risques encore plus inconsidérés ; d'où un risque d'aléa moral.

- Ce dilemme a été également l'occasion d'un très vieux débat qui a donné lieu à plusieurs travaux dont ceux de Walter Bagehot, menés en 1848 alors qu'il avait seulement 22 ans...

92 W. Bagehot a tenté de résoudre le dilemme du PDR et de formuler un certain nombre de préceptes pour permettre au PDR de préserver la stabilité du système en fournissant de la liquidité aux emprunteurs sains tout en évitant le risque d'aléa moral que font courir les emprunteurs opportunistes prêts à profiter de l'aubaine... Pour que le PDR soit en mesure de distinguer les uns des autres, Bagehot suggère que le PDR exige de solides garanties (titres éligibles que le PDR achète), fixe un taux pénalisateur et intervienne de manière discrétionnaire. L'empressement que montrent à notre époque le F.M.I., la Banque mondiale et les banques centrales à secourir les marchés en difficulté ne peut qu'encourager ces derniers à jouer davantage avec le risque : les interventions répétées de PDR ne font que déplacer les problèmes dans le temps, en les aggravant ; si bien qu'une stabilité durable pourrait exiger la destruction d'une partie du capital financier et monétaire.

Dans le prolongement de la pensée de Bagehot, pour que le PDR évite le risque d'aléa moral il est souhaitable qu'il fasse preuve d'ambiguïté constructive : le PDR doit constamment laisser planer le doute sur ses interventions, qui doivent être toujours discrétionnaires, n'être jamais le résultat de règles automatiques. Ce principe d'ambiguïté constructive est d'autant plus nécessaire que les différents agents ont fortement tendance à anticiper l'intervention du PDR quand l'emprunteur qui est en difficulté a une taille importante (« too big to fail »). D'ailleurs, face à ce type d'anticipations déstabilisatrices, il est souhaitable d'impliquer directement ces divers agents privés dans la résolution des crises (création de comités de créanciers, développement des clauses d'action collective dans les contrats de financement international, intégration de clauses de renégociation dans les contrats de prêt,...).

- Après la grande crise, qui a cruellement sensibilisé tous les pays aux dangers d'une trop grande fragilité financière et bancaire, les occasions d'intervention du PDR se réduisent paradoxalement parce qu'il y a des réglementations plus serrées, une supervision plus efficace, l'assurance des dépôts, des restructurations qui arment davantage les établissements financiers, des politiques monétaires actives, et des économies encore relativement fermées et donc peu sensibles aux influences et aux chocs exogènes.

- Mais quand surviennent dès les années 1970 des chocs macroéconomiques importants et que s'affirment de plus en plus lors des années qui suivent les tendances à la mondialisation des économies et à la globalisation de la finance, le rôle de PDR est reconsidéré.

D'abord parce que ses interventions ne peuvent pas demeurer un élément du dispositif prudentiel au même titre que la réglementation et la supervision : elles se font très rapidement et sur une très grande échelle. Cet impératif de rapidité pour l'efficacité de l'intervention entre en réalité en contradiction avec le principe de conditionnalité selon lequel l'aide apportée est conditionnée à l'acceptation par l'État mis en défaut d'une certaine discipline budgétaire et monétaire et d'un engagement de faire des réformes structurelles pour assurer son redressement économique et financier (pour le FMI, cette conditionnalité de ses aides prend la forme des programmes de stabilisation et d'ajustement structurel). C'est à cause de cette contradiction entre rapidité et conditionnalité que des auteurs comme M. Aglietta et Ch. De Boissieu proposent de dissocier les rôles : on aurait d'un côté le FMI qui traiterait les crises de dette souveraine en faisant valoir le principe de conditionnalité, et de l'autre les banques centrales qui traiteraient les crises systémiques concernant les agents privés et les marchés financiers en privilégiant l'impératif de rapidité. Ensuite, ces interventions élargissent leur champ d'application pour aller au-delà du seul domaine des banques commerciales.

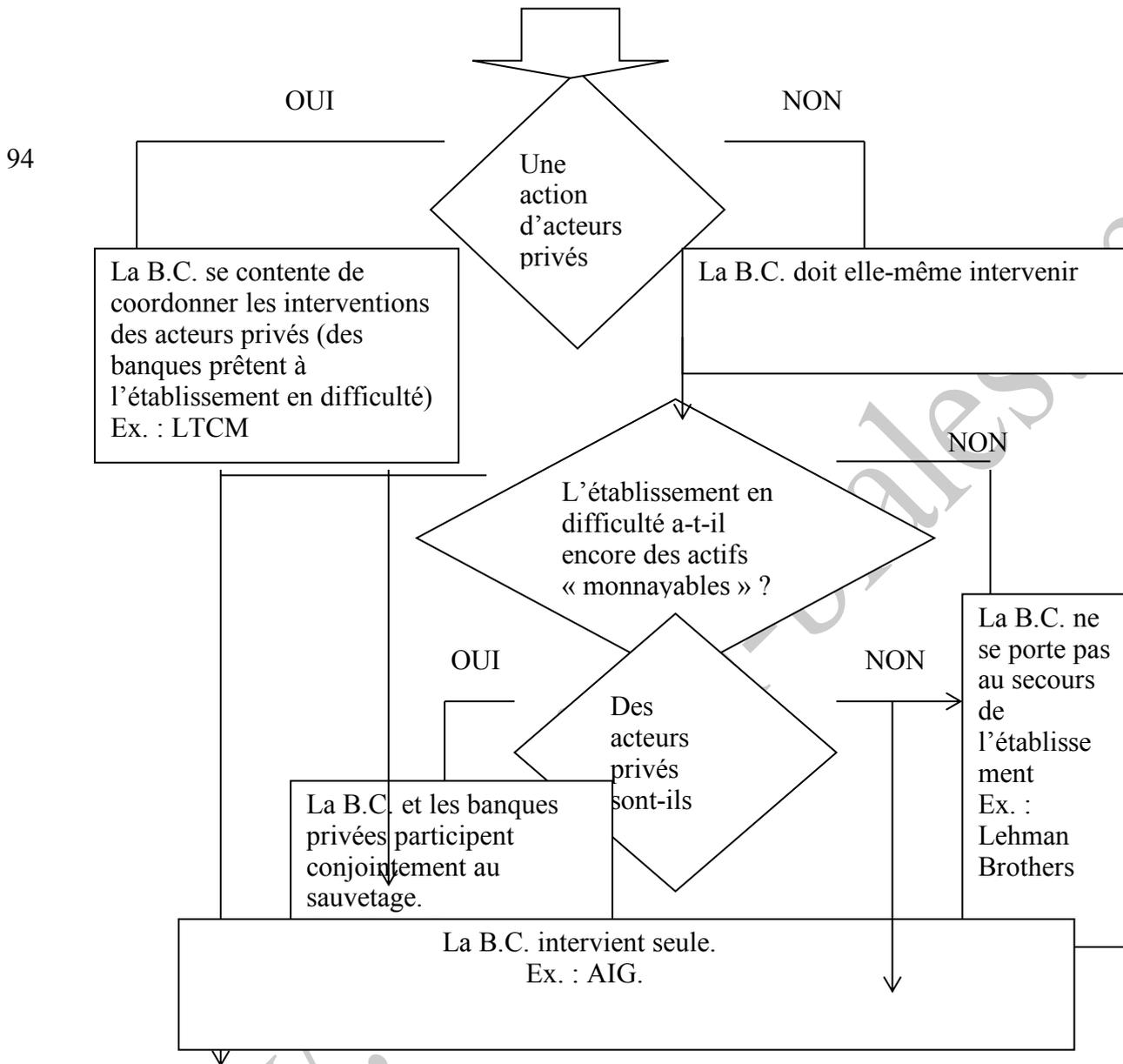
Enfin, les missions et interventions du PDR sont conçues en relation étroite avec les différentes parties prenantes au contrôle prudentiel, en particulier les teneurs de marché ; la conception et la formalisation des règles prudentielles sont du ressort du PDR.

De manière plus générale, depuis les années 70, les banques centrales sont marquées par deux évolutions liées : l'affirmation de leur indépendance comme gage de crédibilité vis-à-vis des marchés, et l'intensification de leur coordination notamment au sein du comité de Bâle et de l'Union européenne pour adopter des stratégies communes plus efficaces.

Remarque sur les modalités d'intervention de la Banque centrale telle que la Fed.

Le traitement par la Fed de la quasi faillite du fonds LTCM en 1998 et des difficultés rencontrées par les établissements financiers lors de la crise des subprimes 10 années plus tard montre les diverses stratégies<sup>93</sup> qu'elle peut mettre en œuvre selon le cas :

## Un établissement financier est en grande difficulté



### - Question de moyens.

Le FMI a-t-il les moyens d'un véritable PDR supranational ?

En l'état actuel de la finance internationale, seuls la Fed et le FMI ont la capacité de remplir le rôle de PDR au niveau international.

Le FMI dispose de trois séries de ressources pour financer ses « facilités de prêt » aux pays qui en ont besoin en cas de crise de liquidité :

- Premièrement, les souscriptions de quotes parts, qui constituent la principale source de financement du FMI.
- Deuxièmement, les accords généraux d'emprunt (AGE) qui permettent depuis 1962 au FMI d'emprunter auprès de 11 pays industrialisés.
- Troisièmement, les ressources fournies par les nouveaux accords d'emprunt (NAE) créés début 1997.

Le montant total de ressources dont le FMI peut disposer au titre des AGE et des NAE est globalement de 34 milliards de DTS (environ 50 milliards de dollars).

Les facilités de prêt sont de quatre sortes :

- Premièrement, les accords de confirmation, en cas de difficultés temporaires de balances des paiements.
- Deuxièmement, le mécanisme élargi de crédit, créé en 1974, pour les cas où de telles difficultés sont plus durables.
- Troisièmement, la facilité de réserve supplémentaire (FRS), créée en 1997 lorsqu'il s'agit de répondre à d'importants besoins de financement à très court terme.
- 95 - Quatrièmement, la ligne de crédit préventive (LCP), créée en 1999, pour empêcher une crise de liquidité qui se déclenche dans un pays de se diffuser ailleurs et pour décourager les attaques spéculatives.

Mais le FMI n'est pas une banque centrale. Son pouvoir d'action dans le rôle de PDR international est donc forcément limité ; et cela de deux façons. D'abord, toutes ses ressources peuvent ne pas suffire. Ensuite, ses statuts ne lui permettent pas d'adopter le principe de l'ambiguïté constructive. On comprend que l'action du FMI lors des crises survenues à partir du milieu des années 1990 ait été très critiquée. D'où la proposition de réforme faite en novembre 2001 par Anne Krueger, premier directeur adjoint du FMI, consistant à créer un « Sovereign Debt Restructuring Mechanism » - SDRM-, soit, en français, un mécanisme de restructuration de la dette souveraine -MRDS-. Le mécanisme proposé est une sorte de tribunal internationale des faillites pour les États, qui permettrait au FMI de traiter plus efficacement les crises de dette souveraine. Mais cette proposition est rejetée en avril 2003, essentiellement parce qu'on lui reproche de mettre en place un dispositif de type centralisé et statutaire. Cela revient par conséquent à préférer la méthode des « clauses d'action collective » (CAC) qui sont au contraire de type décentralisé, contractuel et volontaire, et que l'on trouve très fréquemment dans les contrats de droit anglo-saxon. La question se pose alors de savoir si cette solution des CAC sera efficace pour réguler des crises non seulement graves mais surtout complexes, ce qui est le cas quand la crise de dette souveraine provoque des dégâts collatéraux pour la dette publique interne, pour le secteur bancaire, pour la sphère des investisseurs privés et pour le change. Il se pourrait que dans de tels cas le soutien d'un cadre cohérent et global tel que celui du SDRM fasse cruellement défaut.

## 2) Les conséquences de l'intervention du PDR

### *a- Les conséquences socio-politiques.*

L'intervention du PDR a un caractère redistributif puisqu'elle aboutit à faire supporter à la collectivité les pertes subies par un certain nombre d'opérateurs. Cela peut être analysé comme un transfert de richesses ou aussi comme une subvention publique versée au profit de certains actifs financiers.

Également de nature socio-politique est la décision consistant à déterminer les responsabilités des différents opérateurs (investisseurs, dirigeants de banques, coupables de délinquance financière, ...) pour tenter de leur faire supporter le coût des erreurs et des fautes qui ont nui au bien-être de la collectivité.

Le contenu socio-politique de l'intervention du PDR est particulièrement difficile à assumer lorsque l'intervention est internationale parce qu'il ne peut s'agir que de celle de la banque centrale américaine, aidée éventuellement de certaines autres banques centrales, et cela avec la bénédiction du F.M.I.. Il faut en effet reconnaître qu'il n'y a pas vraiment de banque centrale mondiale ni d'institutions politiques internationales et que le rôle de PDR supranational revient de fait aux États-Unis parce qu'ils exercent une hégémonie monétaire et une domination géostratégique. Il n'empêche que ce rôle -comme également celui qu'ils ont de produire la devise-clé du S.M.I. et de fournir l'économie mondiale en liquidités- est une charge et qu'il est rempli non seulement en fonction de la situation financière globale mais aussi en fonction de leurs intérêts proprement nationaux (différence de comportement des autorités américaines dans le cas de la crise mexicaine et dans celui de la Thaïlande...). Le rôle des États-Unis est d'autant plus déterminant dans les crises financières -comme d'ailleurs dans d'autres types de crises- que l'action du F.M.I. s'avère insuffisante, spécialement à cause de sa lenteur. Parce qu'il conditionne ses interventions au respect par les pays en difficulté de conditions imposées lors de la négociation de programmes d'"ajustement structurel".

Le F.M.I. est par ailleurs critiqué pour son manque de transparence et même taxé de favoritisme parce qu'il mènerait une politique avec "un poids et deux mesures".

#### *b- Les conséquences économiques*

• Le PDR intervient en fournissant de la liquidité contre achat de titres. Que doit-il faire de ces actifs ? Selon l'option choisie, notamment la vente sur le marché, et ce plus ou moins rapidement, la physionomie de la fin de crise peut être différente.

96 • L'intervention du PDR a pour but de fournir des liquidités pour répondre au manque de liquidité qui caractérise par définition toute crise financière. Mais cette création de monnaie -directement ou par l'intermédiaire du système bancaire de second rang- et ses conséquences sur le taux d'intérêt peuvent avoir des effets difficilement prévisibles voire pervers

- sur les anticipations, et par conséquent sur la demande et le niveau d'activité (la baisse du taux d'intérêt va-t-elle relancer l'activité ou les anticipations resteront-elles orientées à la baisse ?) ;

- sur la politique monétaire : en fait, il y a peu de chance qu'une politique de stérilisation soit nécessaire. Surtout qu'il faut constater qu'une intervention de PDR et une politique expansive par la base monétaire ont des conséquences a priori bien différentes sur l'actif bilantiel de la banque centrale : alors que la seconde se traduit bel et bien par un accroissement de cet actif en contrepartie d'un accroissement de la liquidité des banques commerciales, la première n'entraîne en principe qu'une modification de la structure de l'actif du PDR et non son augmentation.

### **B- La régulation pour prévenir les crises**

#### **1) La régulation préventive par l'information et/ou par la réglementation**

##### *a- La régulation par l'information*

Pour que les marchés soient efficaces, encore faut-il que les opérateurs soient pleinement et correctement informés et que la transparence soit assurée au maximum. C'est en effet de l'amélioration de l'information et de la transparence que dépendent à la fois l'assise de la confiance et la réduction des risques de sélection adverse et d'aléa moral.

Or, beaucoup de progrès sont à réaliser en la matière parce qu'il y a accumulation de plusieurs difficultés :

- Le coût d'obtention et de traitement des données peut être très élevé.
- Il y a des informations indisponibles et dont il faut savoir intégrer la valeur dans la prime de risque.
- Certaines données macroéconomiques diffusées par exemple par la BRI sont trop fréquemment négligées par les marchés.
- Le suivi des risques de crédit est spécialement délicat.
- Aucune instance internationale ne garantit en l'état actuel la qualité des informations diffusées ; le F.M.I. n'assure qu'un contrôle a posteriori (et souvent quand il est trop tard) de la qualité des informations que lui transmettent les États membres (c'est le cas aussi sur le plan national français puisque le contrôle de la Commission bancaire est également a posteriori).
- Une transparence perfectible des informations transmises par les banques à leurs autorités réglementaires ("reporting") ainsi qu'à leurs actionnaires et créanciers ("disclosure").
- Des opérateurs chercheront toujours, par des innovations de produits et de procédés financiers toujours renouvelés, à échapper aux états statistiques.

Face à ces difficultés, les responsables des grands établissements doivent organiser la collecte du maximum d'informations et surtout leur confrontation, leur recoupement, pour détecter les incohérences et rendre ainsi possible la détection des déséquilibres potentiels.

La mise en application de « Bâle II » constitue déjà un progrès pour la qualité de l'information et de la transparence mais ce qui est fait pour les établissements réglementés devrait l'être aussi pour ceux qui ne le sont pas.

## *b- La régulation par la réglementation*

### *• La réglementation bancaire (le contrôle prudentiel, forme de re-réglementation)*

- Il y a quelques années, le souci était de fixer à la réglementation bancaire et financière un certain nombre d'objectifs précis : maîtriser certaines externalités et compenser certaines asymétries d'information pour limiter le risque systémique, et organiser une concurrence loyale entre les différents acteurs. Aujourd'hui, la question essentielle est celle de la définition de réglementations optimales en ce sens qu'elles doivent réaliser le meilleur arbitrage entre les deux objectifs d'efficacité économique et de stabilité financière. De plus, il apparaît que le contrôle prudentiel ne se résume pas à la réglementation -externe- mais aussi au contrôle interne organisé au sein de chaque établissement.

La réglementation externe est de la responsabilité des autorités monétaires nationales et internationales et consiste en des mesures législatives et réglementaires édictant notamment des règles de liquidité, de solvabilité, de division des risques, d'assurance des dépôts...

Le contrôle interne consiste pour chaque établissement en la mise en place de modèles et de procédures d'évaluation de ses risques, de systèmes comptables et informatiques performants dans un contexte d'innovations financières toujours plus sophistiquées, de systèmes d'organisation adaptés aux volumes d'interventions sur les marchés. Les pertes subies par la Société générale début 2008 (« l'affaire Kerviel ») et celles que la Caisse d'Épargne a subies en octobre, après pourtant que différentes consignes aient été données pour éviter ce type de scandale, montrent qu'il y a beaucoup à faire pour améliorer et renforcer le contrôle interne. On doit penser en particulier au statut des inspecteurs, à la réforme des salaires et des bonus des opérateurs de marché pour tenir compte des efforts qu'ils font pour maîtriser les risques qu'ils prennent. La limitation des parachutes dorés fait partie des mesures à prendre en matière de rémunérations. Et le code de gouvernance proposé par le patronat français à l'occasion de la crise des subprimes pourrait faire l'objet d'une loi au cas où il ne serait pas effectivement appliqué.

L'optimisation de la réglementation signifie aussi recherche de la meilleure pondération entre elle et le contrôle interne. Or, il peut exister quelques conflits entre les deux formes de contrôle prudentiel, notamment entre les modèles standards des autorités et les modèles propres à chaque institution financière. En fait, on peut penser qu'il peut y avoir complémentarité et même enrichissement mutuel.

- Les principes commandant le contrôle prudentiel doivent être constamment adaptés en fonction de l'évolution du contexte financier. Celui-ci se caractérise depuis plusieurs années à la fois par une fragilité croissante des institutions financières, par un mouvement perpétuel d'innovations financières et par une course à la déréglementation.

- S'agissant de la fragilité bancaire, l'assurance des dépôts se joint à d'autres dispositifs prudentiels pour soutenir la confiance :

. en corrigeant l'asymétrie d'information dont peut souffrir la clientèle qui n'a pas nécessairement le temps ni les moyens de suivre régulièrement la qualité des engagements de la banque ;

. en rassurant la clientèle pour empêcher toute ruée généralisée sur les dépôts en cas de faillite d'un établissement. En cela, la garantie des dépôts participe à la gestion du risque systémique.

Pour assurer une pleine assurance des dépôts et limiter les risques, rappelons la pratique de 5<sup>ème</sup> banque britannique, la Lloyds TSB, qui accorde des crédits pratiquement seulement à la hauteur des dépôts qu'elle gère.

La séparation entre banque de détail (ou de dépôt) et banque de financement et d'investissement semble être aussi une mesure utile pour protéger les déposants. Autrement dit, il faudrait pratiquement en revenir au Banking Act américain de 1933, appelé aussi du nom d'un sénateur et d'un membre de la Chambre des Représentants le « Glass-Steagall Act », qui, au lendemain de la crise de 1929, établissait une stricte incompatibilité entre les deux types de banques et introduisait un système fédéral d'assurance des dépôts bancaires (la FDIC). Seulement, avec les innovations financières des années 1970 et 1980, cette réglementation est de plus en plus décriée car elle joue d'après ses détracteurs contre l'efficacité du système financier ; elle est d'ailleurs de plus en plus contournée par la profession bancaire. D'où la décision de l'abroger prise en novembre 1999 avec la signature (par le Président Clinton) du Financial Services Modernization Act, appelé aussi le « Gramm-Leach-Bliley Act ». La crise des subprimes de 2007-

2008 prouve toute l'actualité d'une réglementation des activités bancaires comme celle décidée en 1933. En tous les cas, si, comme la crise actuelle le montre, il est souhaitable que les banques d'affaires soient adossées à des banques de dépôts, il est hautement souhaitable d'interdire à celles-ci de spéculer en utilisant leurs fonds propres et les dépôts de leurs clients dans des opérations sur les marchés de dérivés. Il n'empêche que, les banquiers ne tirant pas toutes les leçons de la crise des subprimes, deux sénateurs, l'un républicain, John Mc Cain, ancien candidat à la Présidence, et l'autre, démocrate, Maria Cantwell, ont déposé une proposition de loi pour rétablir le Glass Steagall Act, fin 2009, c'est-à-dire dix ans après son abolition...

- S'agissant de la réponse aux vagues successives d'innovations financières, l'adaptation des moyens du contrôle prudentiel concerne plus spécialement les ratios de solvabilité. C'est le cas en particulier du fameux ratio Cooke élaboré lors du comité de Bâle en juillet 1988, pour contraindre les banques à respecter un rapport minimal entre leurs fonds propres et les risques pondérés selon leur nature. Étant donné l'importance des opérations sur instruments dérivés déjà à cette époque, le ratio a pris en considération dès sa version initiale non seulement les engagements de bilan mais aussi ceux hors bilan. Depuis 1996, il incorpore en plus les risques de marché, spécialement ceux que créent les nouveaux instruments financiers. C'est aux banques centrales des pays signataires que revient le soin de prendre les mesures d'application. Notons au passage que le « comité de Bâle » est une émanation de la Banque des règlements internationaux (BRI), créée en 1930, chargée d'assurer la coordination entre les banques centrales (dont les principales sont à son conseil d'administration). De ce point de vue, la BRI peut disputer avec le FMI le titre de « Banque centrale des banques centrales ».

La norme du *ratio Cooke* est de 8%. Cela signifie que l'exigence en fonds propres est de 8% par rapport aux risques, risques qui sont pondérés en tenant compte de la nature juridique du débiteur, de la localisation du risque et de la durée des engagements. Face à l'évolution du système financier international et des risques qu'il comporte, le ratio Cooke fait l'objet depuis la fin des années 1990 d'une réforme contenue dans les accords dits de **Bâle II** (appelée parfois réforme Mc Donough, du nom du nouveau président du Comité de Bâle). On reproche essentiellement au ratio Cooke son caractère trop mécanique. Les nouveaux accords ajoutent à l'exigence en fonds propres deux autres piliers : un processus de surveillance prudentielle (les autorités bénéficieront de pouvoirs renforcés) et une discipline de marché (l'accent est mis sur la qualité des informations à communiquer). En ce qui concerne le premier pilier, celui de la solvabilité, le ratio Cooke est remplacé à partir des années 2007 et 2008 par un *nouveau ratio, dit ratio Mc Donough*. Le calcul du ratio est complété pour que la mesure des risques soit plus fine, des options pour leur évaluation dans le calcul du dénominateur du ratio pouvant d'ailleurs être utilisées à la place de la méthode standard qui privilégie les pondérations fixées par les régulateurs. Le risque opérationnel joue désormais un rôle majeur à côté des risques de crédit et de marché.

Plus précisément, le ratio est égal au rapport entre les « fonds propres réglementaires » (fonds propres de base (= Tier 1) + fonds propres complémentaires composés essentiellement des titres hybrides (= Tier 2) + fonds propres surcomplémentaires qui comprennent en particulier les instruments de dette subordonnée (= Tier 3)) et la somme des trois risques de crédit, de marché et opérationnel.

Le risque de crédit est le risque de défaut d'un débiteur ou que la situation économique de celui-ci se dégrade trop au point de dévaloriser excessivement la créance que l'établissement financier a sur lui (la mesure de l'exposition à ce risque de crédit se fait par l'intermédiaire des notes attribuées par les agences de notation).

Le risque de marché est le risque de perte ou de dévalorisation sur les positions prises suite à des variations de prix sur les marchés d'un ensemble d'instruments : actions, obligations, produits dérivés, devises, matières premières.

Le risque opérationnel est le risque de perte lié à la fois aux personnes (fraude, incompétence, grèves, absences, ...), aux systèmes (indisponibilité, erreurs, failles, pannes, ...), aux processus (défaillance des sous-traitants, erreurs matérielles de saisie et de gestion, défauts de maîtrise, ...) et aux éléments externes (risque pays, réglementation non respectée, cybercriminalité, vol, contrefaçon, catastrophes naturelles, ...). Les normes restent les mêmes : 8% pour le ratio prenant en considération l'ensemble des fonds propres réglementaires et 4% pour celui ne prenant en compte que les fonds propres de base (Tier 1).

Enfin, et la crise des subprimes de 2007-2008 le montre bien, il est nécessaire de réglementer spécifiquement les agences de notation, surtout que celles-ci jouent un rôle important dans le cadre du contrôle prudentiel de Bâle II et que l'information qu'elles apportent constituent un véritable bien public. Il faut qu'elles soient plus transparentes sur leurs méthodes d'évaluation et qu'elles cessent d'être en conflits d'intérêts puisqu'elles exercent leur activité de notation tout en vendant des produits financiers complexes. Cette réglementation est indispensable pour que la confiance dans les agences de notation se rétablisse.

99 - Le contrôle prudentiel peut avoir des effets pervers. En particulier, des exigences comme celles qu'imposent les ratios Cooke ou Mc Donough peuvent conduire les banques à adopter des comportements procycliques (effet sur l'investissement de la réduction leur offre de crédits) et à sur-réagir au point de défavoriser les emprunteurs les moins bien notés et/ou les plus fragiles (PME et PVD). La réglementation peut imposer aux banques des provisions anticycliques comme cela est fait en Espagne : les banques doivent constituer des provisions quand les affaires vont bien et qu'il y a peu d'impayés pour les moments plus difficiles. Le démarrage de la crise des subprimes de 2007-2008 montre que les normes prudentielles peuvent apparaître aussi comme trop contraignantes, ce qui incite les banques à les contourner en mettant au point des innovations adéquates, comme les formes modernes de titrisation et autres procédés sophistiqués et opaques de transfert de risques. Le contrôle de type « microprudentiel » a donc ses limites ; il est nécessaire de l'étendre systématiquement aux innovations financières dont le but est souvent d'esquiver la réglementation en vigueur. Il faut de toute façon que la réglementation tienne davantage compte du risque de liquidité dont l'impact peut être considérable, lequel risque dépend lui-même des risques de marché, des risques de crédit et des risques de réputation. Et les limites du contrôle microprudentiel qui s'expriment ainsi au niveau des crises circonscrites à des banques deviennent encore plus évidentes lorsque la crise est de type systémique. Apparaît dans ce cas l'utilité d'un contrôle « macroprudentiel » tel que l'exerce le FMI par la définition d'indicateurs avancés de solidité financière qui alertent sur les problèmes de stabilité de l'ensemble du système bancaire et financier.

- Fin mars 2008, la gestion de la crise des subprimes révèle de plus en plus l'insuffisance de la réglementation existante pour y remédier. Selon Henri Paulson, le Secrétaire d'État au Trésor de l'Administration Bush, « notre structure de réglementation actuelle n'a pas été construite pour faire face au système financier moderne avec ses acteurs divers, son innovation, la complexité de ses instruments financiers, son intégration mondiale ». Il propose que soient donnés beaucoup de moyens à la Fed pour préserver la stabilité des marchés et pour surveiller tout le système financier en contrôlant les risques pris par l'ensemble des acteurs financiers, non seulement les banques de détail mais aussi les banques d'investissement, les entreprises d'assurances et les hedge funds. Il propose aussi que soit créée une agence spécialisée dans la surveillance des prêts immobiliers et que fusionnent l'autorité de régulation des marchés financiers (la SEC) avec celle des marchés des matières premières (la Commodity Futures Trading Commission).

Quel que soit le sort réservé à ces propositions aux États-Unis, il semble de toute façon nécessaire de revenir, comme il a déjà été indiqué plus haut, à la distinction entre banques de détail et banques d'investissement (bien que certains reconnaissent à la suppression de cette distinction le mérite d'avoir enrichi la panoplie des moyens de financement des économies), de contrôler la titrisation en obligeant les banques de conserver une part des crédits qu'elles accordent, y compris des crédits risqués, de façon à ce que le suivi du risque ne soit pas délaissé, de prévoir la cotation et la notation des titres de créances résultant de la titrisation, et que soit clairement fait au sein de la comptabilité des banques d'investissement le partage entre les activités de marché qu'ils font pour leur clientèle et celles qu'ils réalisent pour leur compte propre (en effet, ces activités pour compte propre – le proprietary trading- se développent considérablement au point de transformer pratiquement ces établissements financiers en véritables hedge funds). Il serait également utile de moduler la régulation des crédits accordés par les banques. En effet, on constate chez l'ensemble des acteurs une attitude procyclique face au risque en ce sens qu'ils sont euphoriques quand la conjoncture est bonne et ils tombent rapidement dans un pessimisme radical quand la conjoncture se retourne. Dans le premier temps, ils sous-estiment le risque et dans le second, ils le surestiment. Il faudrait donc que les crédits soient contenus dans la phase d'expansion et encouragés dans la phase de récession.

100 Dans le même ordre d'idées concernant la procyclicité, il faut évoquer la querelle de spécialistes à propos de la responsabilité éventuelle qu'auraient dans les crises financières les normes comptables IFRS (International Financial Reporting Standards) et le principe de la « juste valeur » que ces normes promeuvent. Pour les actifs financiers, ce principe de la juste valeur consiste concrètement à leur appliquer le prix du marché, d'où l'expression souvent utilisée de « mark to market ». Il faut d'abord rappeler que ces normes IFRS ont pour but d'assurer une meilleure sécurité financière et plus particulièrement une plus grande transparence comptable pour les épargnants et les investisseurs, et qu'elles prendront toute leur importance après les scandales financiers du début des années 2000 (Enron, WorldCom, ...). Le principe du « mark to market » qui consiste à valoriser les actifs et les passifs selon le prix du marché du moment, est souvent accusé d'être procyclique en ce sens qu'il participerait à la fois au gonflement des bulles et à l'aggravation des paniques. Les normes comptables IFRS seraient donc de ce point de vue préjudiciables à la stabilité financière. Pour comprendre ce paradoxe, il faut convenir qu'en situation de crise tout spécialement la vision des établissements financiers et des superviseurs et autres régulateurs n'est pas la même que celle des investisseurs, donc des marchés. Alors que les uns ont besoin de temps pour lisser les résultats et ajuster leurs réactions, les autres veulent savoir tout de suite où les choses en sont pour prendre leurs décisions et arrêter leurs positions : il est donc pour ceux-ci plus nécessaire que pour ceux-là que la comptabilité donne à tout moment une information pertinente et fiable. Dans le souci de favoriser l'efficacité des marchés, l'objectif des normes IFRS est de répondre en priorité aux besoins en informations des investisseurs (d'où l'importance donnée aussi par ces normes au bilan). Or, pour les investisseurs, le prix du marché du moment est une information bien plus pertinente et fiable que le coût historique, à condition, certes, que le marché soit suffisamment liquide et profond. Sans doute que si le marché ne fonctionne pas correctement, comme c'est effectivement le cas en situation de crise, l'approche du « mark to market » perd en pertinence et en fiabilité, mais alors quelle autre méthode serait meilleure ? On peut bien sûr reprocher aux normes IFRS de privilégier le besoin en informations des investisseurs au détriment des autres parties prenantes : cela élargit le débat à l'opposition entre shareholder et stakeholder. Mais, dans le cadre du capitalisme actionnarial tel qu'il est, il faut souhaiter que ces normes aient, comme certains le pensent, un pouvoir « disciplinant » : la transparence comptable serait alors une condition de la stabilité financière, au moins à moyen terme. De plus, si les normes comptables ont une part de responsabilité dans la crise des subprimes, est-il raisonnable de les modifier pour autant, dans la mesure où la comptabilité et la transparence des informations financières ont besoin de normes stables ? Par ailleurs, il faut regretter qu'il n'y ait pas d'accord en Europe pour une plus grande intégration de la supervision et que l'on en reste à une trop frileuse coopération. Il n'est d'ailleurs pas suffisant de renforcer la coordination entre les superviseurs nationaux ni d'harmoniser les statistiques qui éclairent leurs décisions, il faut mettre en place un véritable superviseur européen pour pouvoir intervenir auprès des acteurs transfrontières. Il convient de regretter également qu'il n'y ait pas non plus davantage de consensus sur la façon d'appliquer les normes IFRS dont il vient d'être question.

Les établissements financiers voient cette re-réglementation d'un assez mauvais œil. D'ailleurs, l'Institut international de la finance (IIF), qui regroupe 375 établissements au niveau mondial, exprime début avril 2008 sa préférence pour l'autorégulation et se dit partisan de la mise au point d'un code de bonne conduite volontaire. Peut-être en réaction à ces prises de position de l'IIF, le G7, lors de sa réunion du 11 avril 2008, donne 100 jours aux banques pour publier les pertes et pour faire « preuve de toute la transparence sur les risques auxquels elles sont exposées lors de leurs comptes semestriels ». L'ensemble des ministres de l'économie et des finances et les gouverneurs des banques centrales souhaitent aussi que des améliorations soient apportées à la comptabilité et à la transparence des engagements hors bilan, que les ratios prudentiels soient augmentés, que des tests de robustesse soient prévus dans l'évaluation des risques encourus sur les produits complexes et que les agences de notation modifient substantiellement leurs comportements dans le sens indiqué plus haut. À l'occasion de cette réunion du G7, le Forum de stabilité financière (FSF), donne ses propres recommandations pour accroître la résilience des institutions et des marchés financiers : renforcer le contrôle prudentiel sur les fonds propres, la liquidité et la gestion du risque, et pour cela augmenter la responsabilité des autorités monétaires et financières face au risque et face aux établissements les moins solides, améliorer l'évaluation du risque, la transparence sur les produits de marché et l'efficacité

du processus de notation. Rappelons que le FSF réunit (depuis 1999), outre les ministres de l'économie et des finances et des gouverneurs des banques centrales du G7, les autorités monétaires et financières, les superviseurs et les régulateurs des principales places, ainsi que diverses institutions et organisations internationales (FMI, Banques mondiale, BRI, OCDE, ...). De son côté, également en ce milieu du mois d'avril 2008, le comité de Bâle prévoit une réforme des contrôles et en particulier l'accélération de la mise en œuvre d'une version « II.a » des normes prudentielles dites de Bâle II pour tenir compte de l'aggravation de la complexité et de l'opacité des produits des marchés des dérivés de crédits que causent les récentes innovations financières.

En réalité, la crise des subprimes s'approfondissant, le Comité de Bâle envisage au cours du premier trimestre 2010 de forger de nouvelles règles prudentielles qui constituent un véritable « **Bâle III** ». Les nouvelles normes envisagées concernent naturellement les deux grands domaines où il a fallu intervenir pour remédier à la crise : la solvabilité des banques (problèmes de leur faillite possible et du « too big to fail ») et leur liquidité (problème de refinancement).

Concernant le problème de la solvabilité des banques, il faut durcir les ratios de fonds propres de façon à contraindre les banques à renforcer leurs capitaux propres. Il est envisagé en particulier d'être plus exigeant pour le contenu du ratio « core » Tier-1 et de donner davantage d'importance au ratio d'effet de levier.

Pour résoudre la question du « too big to fail », le Comité de Bâle fait plusieurs recommandations de manière à faciliter la « faillite ordonnée », en particulier celles de donner aux autorités nationales les moyens de régler une faillite ordonnée et de fixer un cadre national pour coordonner la faillite de plusieurs entités.

Concernant le problème de la liquidité des banques, le Comité propose d'introduire deux nouveaux ratios. Le premier aurait pour but de permettre concrètement aux banques de résister pendant une trentaine de jours à une panique bancaire. Le second aurait le même objectif mais sur une année. À l'annonce de ces propositions, les banques ont réagi en faisant valoir que cela aboutirait à exiger d'elles qu'elles refinancent des crédits courts avec des ressources plus longues, et donc à les amener à réduire leurs prêts à long terme et à augmenter le coût des crédits. D'un point de vue complémentaire, cela part du principe que le marché interbancaire pourrait disparaître et qu'il faut cesser de financer des prêts immobiliers avec des ressources très courtes, au risque de provoquer la situation inverse ; ce qui serait contraire à la logique de la transformation financière.

- S'agissant de la course à la déréglementation, qui est devenue, avec la "détaxation compétitive" de l'épargne, une arme de la concurrence entre des économies nationales confrontées aux nouveaux jeux de la libéralisation et de la globalisation financières, il est vital de la contrebalancer et d'en atténuer les effets pervers et déstabilisants en organisant une meilleure coordination internationale des réglementations nationales. De ce point de vue, on peut envisager d'un côté une taxation des opérations réalisées sur les marchés de gré à gré, marchés qui se sont excessivement développés par rapport aux marchés organisés, et qui jouent de ce fait un rôle central dans la crise, et de l'autre diverses actions à l'encontre des paradis fiscaux et des places offshore.

Remarque terminale : En France, la régulation financière est assurée par un système à deux piliers. D'un côté, on a les autorités publiques prudentielles : la Banque de France, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI), la Commission bancaire (CB), le Comité consultatif sur la législation et la réglementation financière (CCLRF), et l'Autorité de contrôle des assurances et de mutuelles. De l'autre, on a un régulateur de marché : l'Autorité des marchés financiers (AMF), créée par la Loi de sécurité financière (LSF) le 1/8/2003, et issue de la fusion de la Commission des opérations de Bourse – COB-, du Conseil des marchés financiers – CMF- et du Conseil de discipline de la gestion financière – CDGF-. Pour plus de détails sur ces divers organismes, il est utile de consulter les sites de la Banque de France et de l'AMF. Mais il semble nécessaire de détailler ici quelque peu le contenu de la LSF. D'abord, selon les termes de Ph. Marini, rapporteur de cette loi au Sénat, la sécurité financière « se définit fondamentalement par la connaissance, la maîtrise et la couverture des risques liés à l'activité économique et financière. Ces risques sont multiples (systémique, politique et géographique, technologique, de marché, de fraude, de contrepartie ou de défaut, de réputation, de documentation) ». Même si cela était possible, il

ne s'agirait pas d'éliminer tous les risques parce que la vitalité de la société et la compétitivité de l'économie exigent une certaine dose de risque, ni toute la volatilité des variables financières parce qu'elle fait partie du fonctionnement naturel des marchés financiers. Mais il s'agit de cadrer la portée et de réduire la gravité de ces risques et de cette volatilité, spécialement pour les acteurs économiques les plus exposés. Il faut également atténuer la violence des chocs et rendre graduels les ajustements qui se produisent sur ces marchés. La LSF s'inscrit dans la logique des textes de modernisation du secteur bancaire et financier. Cela commence par la loi bancaire du 24/1/1984, puis il y a la loi de modernisation des activités financières du 1024/7/1996 (transposition d'une directive européenne de mai 1993) et la loi sur les nouvelles régulations économiques du 15/5/2001. La LSF comporte 3 titres : 1- modernisation des autorités de contrôle, 2- sécurité des épargnants et des assurés, 3- modernisation du contrôle légal des comptes et transparence, ce dernier volet concernant non seulement les sociétés qui font un appel public à l'épargne mais à toutes les sociétés anonymes. En ces 3 titres, elle aborde 5 thèmes principaux : la création de l'AMF, la réforme du démarchage bancaire et financier, la modernisation des règles de fonctionnement des OPCVM, la réforme du contrôle légal des comptes, et des mesures diverses modifiant le droit des sociétés et le gouvernement d'entreprise. La LSF impose ainsi la généralisation et l'approfondissement des procédures de contrôle interne, dans l'esprit anglo-saxon, ainsi que le développement du « risk management ».

La LSF est d'ailleurs souvent comparée au « CAA », le Corporate Accountability Act, dit aussi « Sarbanes-Oxley Act » (« SOA ») adopté aux États-Unis en juillet 2002, la nécessité de ces deux textes s'expliquant par la pression qu'exercent à cette époque d'importants scandales financiers (en particulier les affaires Enron en novembre 2001 et WorldCom au cours de l'été 2002). Les deux réglementations ont pour objet de renforcer la responsabilité des directions financières en matière de sincérité et de fiabilité des données comptables et financières pour la bonne information des actionnaires et du marché. Mais la loi française est plus large que la loi américaine puisque le périmètre du SOA se limite à la fiabilité de l'information financière et à la responsabilité des gestionnaires et qu'il ne concerne que les sociétés cotées sur les marchés financiers américains auprès de la SEC (Securities and Exchange Commission). Il convient aussi de souligner non seulement la proximité de la LSF avec le SOA mais aussi celle qui existe entre ces deux textes avec d'une part les normes IFRS (International Financial Reporting Standards) édictées par l'IASB en ce qui concerne les normes comptables pour les sociétés, et d'autre part avec les réglementations de Bâle I et II en ce qui concerne les normes de transparence et de contrôle des établissements financiers.

Enfin, il convient de remarquer que le nombre d'organismes chargés de surveiller les établissements et les marchés est important, peut-être même excessif, surtout quand on considère le cas de l'Europe, puisqu'il faut alors multiplier ce nombre par le nombre de pays dès lors qu'il s'agit d'établissements financiers à périmètre européen. Face à cela apparaît nettement un manque de coordination.

- *La réglementation des mouvements de capitaux.*

Il faut distinguer parmi les mouvements de capitaux ceux qui, de moyen et long termes, ont une portée réellement industrielle et économique, comme c'est en général le cas des investissements directs à l'étranger (IDE), et ceux qui, de court et même très court terme, répondent au contraire à des motivations de placement et de spéculation et il s'agit alors d'investissements de portefeuille (IDP).

Le caractère mobile et erratique de ces mouvements de capitaux à court terme est une source majeure de l'instabilité financière internationale et joue un rôle important lors des crises financières. Il est donc logique de penser à une réglementation des mouvements de capitaux, en particulier pour favoriser les capitaux longs et pour éviter des entrées de capitaux trop massives.

Cette réglementation peut prendre deux formes, une forme multilatérale, dont le meilleur exemple est la « taxe Tobin » (1978), et une forme unilatérale lorsqu'un pays décide de taxer les entrées et/ou les sorties de capitaux.

Concernant la taxe Tobin qui s'appliquerait aux opérations au comptant à très court terme, outre les problèmes techniques qu'elle soulèverait (détermination du niveau du taux), elle rencontrerait de grosses difficultés d'application à cause des phénomènes d'évasion dont elle serait fatalement l'objet (à cause de l'existence de places offshore et de produits dérivés permettant de se substituer aux opérations au comptant).

Concernant l'efficacité des contrôles des entrées et/ou sorties de capitaux, toutes les études empiriques menées sur les expériences faites en la matière par les pays émergents aboutissent à des conclusions mitigées ou même négatives.

## 2) La régulation préventive par le choix du régime de change

a- Les différents régimes de change.

103

FIXES intermédiaires FLOTTANTS

- 
- Union Monétaire (1)  
ou dollarisation formelle
    - Caisse d'émission (2)  
(Currency board)
  - Régimes conventionnels de changes fixes (3)  
(marge de fluctuation de moins de  $\pm 1\%$ )
    - Régimes traditionnels de changes fixes (4)  
(avec parités ajustables : marges de fluctuation de plus de  $\pm 1\%$ )
      - Régimes à parités mobiles (5)  
(ou « change glissant »)
        - Régimes à bandes de fluctuation mobiles (6)  
(ou « bandes glissantes »)
          - Flottement contrôlé (7)  
(ou flottement géré)
          - Flottement pur (8)

Remarque : pour plus de détails, se reporter aux travaux du FMI. Voir aussi les références données en bibliographie.

Noté : Le systèmes de Bretton Woods, du SME et du MCE II font partie du régime (4).

Les principales monnaies du SMI actuel sont dans le régime (7).

Beaucoup de pays émergents adoptent le système de la caisse d'émission, comme en particulier la Thaïlande entre 1984 et 1997 et l'Argentine tout au long des années 1990. Ce régime correspond à une forme de « dollarisation » puisqu'il consiste à lier très directement la création monétaire au volume des réserves de change détenues en une monnaie de rattachement (on parle d'ancrage nominal) et que celle-ci est concrètement le dollar.

b- L'efficacité relative des différents régimes de change.

Nous renvoyons sur cette importante question aux nombreux ouvrages et travaux existants (il y a les livres cités ci-après et la synthèse faite en 1995 dans un papier de recherche du FMI signé par A. Gosh, A. Gulde, J. Ostry et H. Wolf).

Contentons-nous de souligner des enseignements que donne pour notre sujet le triangle d'incompatibilité de la politique monétaire (triangle de Mundell).

On sait qu'avec ce triangle on représente l'arbitrage nécessaire que doivent faire les autorités monétaires en matière de politique monétaire. Quand, comme aujourd'hui, les capitaux sont libres de circuler<sup>104</sup> internationalement, les autorités monétaires sont contraintes de choisir entre d'une part le système de changes flottants pour avoir une politique monétaire autonome (en ce sens qu'elle peut être consacrée à la régulation macroéconomique conjoncturelle), et d'autre part le système des changes fixes mais avec l'obligation de consacrer la politique monétaire à la défense du change. Les pays émergents qui, comme il est indiqué plus haut, adoptent souvent les régimes à ancrage nominal strict sont forcés par la globalisation financière d'utiliser leur politique de taux d'intérêt à la défense de la valeur de la monnaie, autrement dit à la lutte contre l'inflation. Cela signifie des taux relativement élevés, ce qui encourage les entrées massives de capitaux spéculatifs et volatils, et donc la montée des risques. Mais d'un autre côté, le passage à un régime de flottement présenterait lui aussi des dangers, spécialement pour ces pays émergents : G. Calvo et C.M. Reinhart (2000) montrent qu'un tel passage peut en effet entraîner pour ces pays un arrêt brutal des entrées de capitaux, une forte dégradation des évaluations données par les agences de notation, une généralisation des phénomènes de volatilité à la fois des termes de l'échange, des taux de change et des taux d'inflation, cette volatilité généralisée entrant de surcroît dans un processus de causalité circulaire avec la perte de crédibilité en la politique monétaire et en l'économie tout entière.

Deux remarques terminales :

1) Il y a actuellement un certain consensus entre les experts sur la stratégie optimale à adopter. Ils estiment qu'il faut éviter les « solutions en coin », c'est-à-dire les régimes extrêmes que sont les caisses d'émission (voir la crise en Argentine) et le flottement pur, et y préférer les régimes de changes intermédiaires ; mais ils reconnaissent aussi que le régime de change optimal varie de toute façon d'un pays à l'autre et au fil du temps.

2) Le tableau précédent classe les différents régimes de change « de jure ». Mais la réalité des régimes « de facto » se laisse difficilement enfermer dans un tel schéma. Quelle différence y a-t-il entre un système de changes fixes avec de larges marges de fluctuation et un système de changes flottants très contrôlé ?

### **Conclusion :**

La coordination entre les différents acteurs, tout particulièrement entre les acteurs publics (et plus spécialement encore entre FMI, BRI et Banque mondiale), doit être l'occasion non seulement de renforcer les mécanismes de surveillance, d'améliorer la transparence de tout le système financier, public et privé, mais aussi de perfectionner les outils dont les uns et les autres ont besoin pour être à la hauteur des enjeux et des risques :

- les outils d'analyse stratégique des "fondamentaux économiques",
- les outils du suivi des "fondamentaux financiers" (qui président à l'équilibre entre offre et demande sur les différents marchés d'actifs),
- les outils assurant la prévisibilité des régimes de change (en tirant des crises passées la leçon qu'il faut éviter la stratégie de l'ancrage au dollar et préférer au contraire le flottement géré ou le système des zones cibles à "bande large"), ces divers outils étant des biens publics à part entière.

## ANNEXE :

# LA LIBÉRALISATION FINANCIÈRE<sup>1</sup>

## QUOI ?

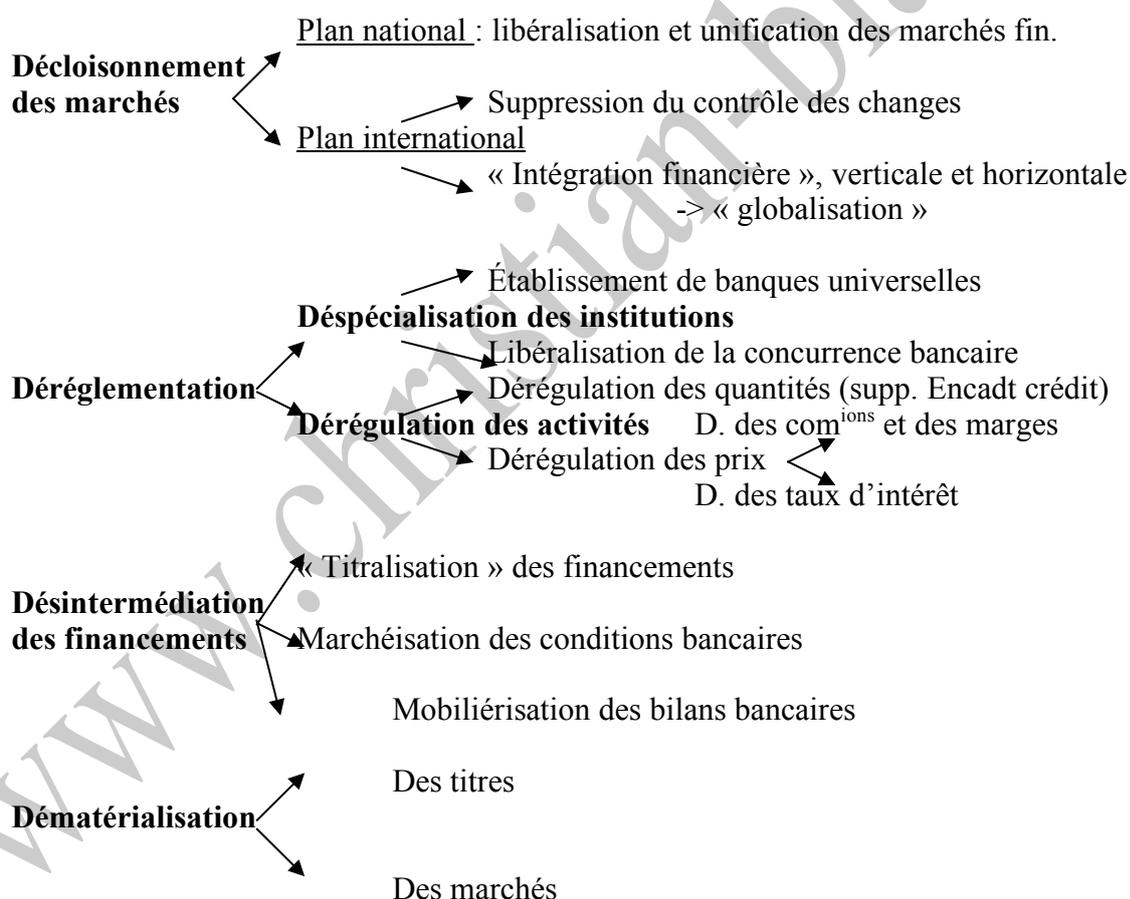
### 105 C'est quoi ?

L.F. = mouvement de déréglementation des activités de financement de l'économie. La libéralisation mettrait fin à un régime de « répression financière » caractérisé par des interventions jugées stérilisantes des gouvernements et par un système bancaire considéré comme passif.

Ce mouvement de libéralisation des systèmes financiers nationaux s'est accompagné d'une libre circulation des capitaux, de la libre conversion des devises et d'une intégration financière internationale de plus en plus forte, d'où l'expression de « globalisation financière ».

### C'est fait de quoi ?

**Libéralisation financière** -> **règle des 5 D** (issue de la règle des 3D d'Henri Bourguinat)

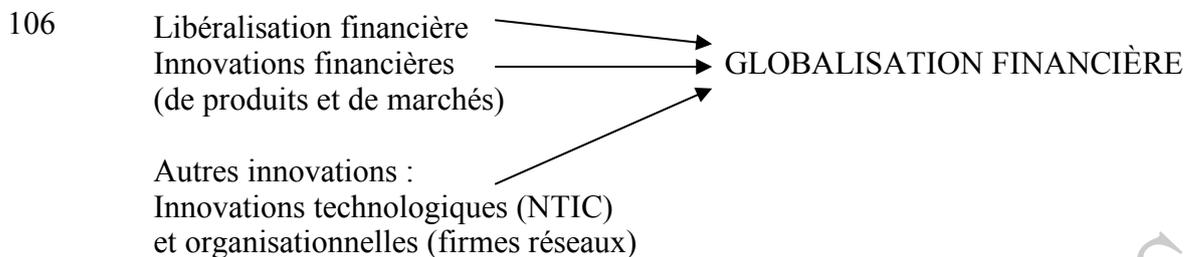


**Désengagement de l'État** : la libéralisation financière se traduit par une limitation de l'emprise des pouvoirs publics sur la sphère monétaire et financière, avec en particulier la privatisation des banques commerciales et l'indépendance de la Banque centrale.

<sup>1</sup> D'après l'exposé fait à Euromed Management Marseille à la fin des années 2000

La libéralisation financière est une composante – essentielle - de la « nouvelle économie ».

La libéralisation financière est, avec les innovations financières et le progrès technologique, le moteur de la globalisation financière.



Remarques sur les innovations financières :

- Les innovations financières jouent un rôle important dans le développement des crises, comme c'est le cas de la titrisation dans la crise des subprimes. Or, les innovations financières sont d'autant plus encouragées qu'il y a libéralisation financière.
- Malgré les effets destructeurs possibles des innovations financières, celles-ci apparaissent malgré tout comme un ingrédient indispensable à la finance et à l'amélioration de ses performances. Cette remarque vaut d'ailleurs aussi pour le rôle que joue la mathématisation des modèles financiers. Sont en cause davantage les modèles eux-mêmes, qui sont dominants à une époque donnée et qui conditionnent le comportement mimétique des acteurs, que leur mathématisation.

La **globalisation financière** (G.F.) est le résultat de deux transformations qui ont affecté profondément les principes de fonctionnement de la finance : la libéralisation des systèmes financiers nationaux et l'intégration internationale.

- La G.F. se traduit par trois phénomènes principaux :

- l'explosion des mouvements internationaux de capitaux, des IDP plus encore que des IDE : « dans le cas français, en 1978, les mouvements de capitaux à long terme représentaient 17% des écritures brutes de la balance des paiements (dont 7% du total pour les investissements de portefeuille). En 1988, cette part atteignait 42% des flux bruts recensés (36% du total pour les investissements de portefeuille). En 1997, ces chiffres sont respectivement de 87% et 79% pour atteindre 89% et 86% en 2001 » (Ph. Noirel, « L'invention du marché », Seuil, 2004).
- la constitution d'un véritable marché mondial des capitaux, très peu réglementé, et dont le marché des eurodollars, très actif entre le milieu des années 1960 et la fin des années 1970, est une première version,
- une sophistication chaque jour plus poussée des produits, des opérations et des marchés.

- La G.F. porte atteinte au pouvoir des États et aux relations entre les États et les firmes multinationales. À partir de la fin des années 1970, ces relations sont moins des relations de rapports de force fondées sur la logique de la confrontation comme c'était le cas auparavant, que des relations fondées sur la logique de l'attractivité. Seulement, cette logique de l'attractivité débouche sur une véritable concurrence entre les États, concurrence qui double celle que se livrent entre elles les firmes.

- La G.F. facilite une sorte de convergence des systèmes financiers nationaux vers le modèle anglo-saxon. Ainsi, la GF est un produit de la LF et la GF accroît le phénomène de la LF.

## POURQUOI ?

### Le « pourquoi des buts »

107

- 1) De manière très générale, la libéralisation financière doit permettre une allocation « optimale » des ressources financières => Paradigme de la théorie standard néoclassique avec l'hypothèse de l'efficacité du marché financier (efficacité allocative, efficacité évaluative et efficacité informationnelle).

La libéralisation financière doit permettre d'éviter toute collusion entre acteurs publics et acteurs privés ainsi qu'entre actionnaires familiaux et institutions financières (-> principes de bonne gouvernance et théorie de la capture de rente : selon Stigler, les groupes de pression font le nécessaire pour obtenir un cadre institutionnel qui leur permette de satisfaire leurs intérêts particuliers, notamment en agissant auprès des responsables publics pour qu'ils mettent en place des réglementations en conséquence, même au mépris de l'intérêt général. La théorie de Stigler s'apparente à celle des choix publics de Buchanan et de Tullock pour laquelle les hommes politiques et les fonctionnaires prennent des décisions davantage pour satisfaire leur propre fonction d'utilité que pour servir les citoyens).

- 2) En donnant la primauté aux marchés au détriment des institutions, la libéralisation financière veut privilégier les fonctions essentielles des marchés : la garantie de la liquidité des titres, la diversification des risques, la fourniture d'informations aux investisseurs et aux prêteurs, la mobilisation de l'épargne et le contrôle des sociétés.
- 3) En réalisant une allocation optimale des ressources, la libéralisation financière permet une meilleure croissance économique. Depuis Smith (1776) à Turunç (1999) en passant par Bagehot (1873), Schumpeter (1911), Cameron (1967), Goldsmith (1969), Mc Kinnon (1973), Levine (1997), ..., de nombreux économistes insistent sur le rôle que joue le système financier dans la croissance économique.

- 4) La libéralisation financière consiste à privilégier le financement de l'investissement à partir de l'épargne préalable.

Il faut rappeler l'opposition entre économie financière de marchés de capitaux et économie financière d'endettement, donc au niveau de la relation épargne-investissement, et en ce qui concerne le type d'offre de monnaie –exogène ou endogène- et le type de politique monétaire à privilégier -indirecte ou directe.

Comme le souligne Scialom dans « *Économie bancaire* » (La Découverte, coll. Repères, n°268) : « Au niveau macroéconomique, le pouvoir de création monétaire du système bancaire lève une contrainte majeure sur l'accumulation du capital : le financement des projets nouveaux d'investissement n'est plus assujéti à l'épargne formée au cours de la période. Les banques ne se contentent pas de recycler des ressources qu'elles ont préalablement collectées. Elles prêtent des sommes qui viendront ensuite se déposer dans leurs comptes. Les banques font ainsi des paris sur des projets industriels, elles anticipent sur des profits à venir »

Smith considère que seule l'épargne peut assurer ce financement, le crédit bancaire étant là pour financer non pas l'accumulation de capital mais les encaisses de transaction. Keynes substitue l'économie de production à l'économie d'échanges et, dans son économie monétaire de production, la monnaie n'est pas seulement l'instrument de l'échange marchand, elle est avant tout la condition de la production : les décisions des entreprises doivent être « ratifiées » par les banques pour devenir effectives. Il en est de même pour Schumpeter : pour lui aussi, ce sont les banques qui doivent financer la création de capital fixe et circulant, en créant de la monnaie et non à partir d'une épargne préalable déposée chez elles. Cela dit, si la condition du progrès technique semble être la monnaie de crédit, on peut penser aussi que le financement par le marché

peut être plus favorable à l'innovation que le financement bancaire. Cet argument peut justifier le développement de la finance directe.

La dérégulation des quantités permet de financer plus rapidement et plus efficacement les activités d'investissement et de production.

La dérégulation des prix fait baisser le coût de l'intermédiation financière.

Concernant la relation épargne-investissement, il y a sur le plan international le paradoxe de Feldstein et Horioka.

108

« Dans un monde où il y a parfaite mobilité des capitaux, il ne doit pas y avoir de relation entre l'épargne nationale et l'investissement national : l'épargne dans chaque pays répond à la demande mondiale d'investissement alors que l'investissement dans ce pays est financé par les capitaux du monde » (Feldstein et Horioka, 1980).

$\beta$  est appelé le coefficient de rétention de l'épargne nationale car il représente la part d'épargne « retenue » à l'intérieur des frontières nationales par l'investissement national.

$\beta$  est égal à 0,897 avec un coefficient de régression proche de 1 ( $R^2=0,91$ ).

D'où la conclusion paradoxale qu'il y aurait une faible mobilité internationale des capitaux. En réalité, quand on multiplie les modes de mesure, on prouve une accélération de l'intégration financière ces dernières décennies.

Bertrand Blancheton et Samuel Maveyraud-Tricoire, de l'Université de Bordeaux IV :

« Au début du XIX<sup>ème</sup> siècle, même si les mesures quantitatives sont difficiles à mettre en œuvre, on peut penser que l'intégration financière internationale était faible. En effet, cette période est agitée par les guerres napoléoniennes (blocus, contrôle, contrebande...). Ce faible degré d'intégration financière se prolonge jusque dans les années 1860 où la transmission des informations reste difficile et les transports de fonds peu sécurisés. L'apparition du télégraphe en 1844 et son développement rapide a certainement contribué aux progrès de l'intégration financière entre 1860 et 1880. Ces derniers se sont accentués en régime d'étalon-or classique (1880-1913) du fait de la plus large diffusion des nouvelles technologies comme le téléphone apparu en 1875 et de l'environnement de stabilité qui prévaut alors. Entre 1914 et 1971 on assiste à une permanence des contrôles sur les opérations de change pour un motif politique dans le cadre d'économie très régulée : les marchés de capitaux sont très réglementés et très segmentés. Par ailleurs, les États contrôlent comme en France le volume et le prix des crédits octroyés à tel ou tel secteur de l'économie. Tous ces éléments concourent à la diminution de l'intégration financière. Depuis les années 1970, la libéralisation des mouvements est plus grande. Elle s'explique principalement par l'innovation financière, le progrès technique (informatique, puis internet...), le développement des produits dérivés pour faire face au risque de change à partir de 1973, l'augmentation du nombre de places financières qui permet une cotation 24 h sur 24 et le passage à des politiques économiques libérales ».

5) La libéralisation financière est un facteur de désinflation et de diversification des risques.

### Le « pourquoi des causes »

1) Une transformation complète de l'environnement qui a conduit à la transformation du système financier international et à un changement du régime monétaire.

• La stagflation (STAGnation-inFLATION) des années 1970 (« infession » selon Robert Triffin dans un livre de 1984 : « INflation-récESSION ») => « disparition de la courbe de Phillips »

- une accélération de l'inflation dès le milieu des années 1960 :

*inflation par la demande* à cause de la montée des excès de l'économie d'endettement et donc des pressions de la demande sur une offre pas assez élastique ;

*inflation par les coûts*, en particulier d'un côté les coûts salariaux – inflation de productivité/inflation salariale- et de l'autre les coûts des approvisionnements poussés à la hausse par l'augmentation de la production industrielle ;

et inflation par les profits suscitée par le souci des entreprises de préserver leur capacité d'autofinancement).

- un ralentissement des gains de productivité et de la croissance économique à cause de l'essoufflement du régime fordiste qui se traduit essentiellement de 5 manières : 1) l'épuisement de la norme de production à la fois par le développement du secteur des services et par un creux dans le processus d'innovation, d'où 2) une transformation de régime d'accumulation d'intensif à extensif, 3) la saturation de la norme de consommation centrée sur les biens standardisés, 4) la crise du rapport salarial au travers du refus du taylorisme et 5) crise du régime international avec la fin d'un ordre monétaire stable.

- les chocs pétroliers, (multiplication par 4 du prix du baril en 1973 et par 2,5 en 1979) d'où une inflation importée qui explose et un renforcement considérable de la spirale prix-salaires

- des politiques monétaires inadaptées parce que les banques centrales ne se préoccupent pas assez de la lutte contre l'inflation et ont du mal à évaluer la croissance potentielle : elles mènent des politiques expansives qui ne font qu'accroître le taux d'inflation sans pour autant soutenir l'activité

- les pressions sur le dollar (choc dollar à la hausse en 1981-1984 puis à la baisse en 1985-1987),

- « l'insoutenabilité » des dettes extérieures.

• l'implosion du SMI de Bretton Woods => avènement des changes flottants.

- Dans le système de Bretton Woods, les contraintes des balances des paiements étaient fortes puisque le système de change fixes imposait de payer les déficits en puisant dans les réserves de change.

Ce système est a priori un système d'étalon-or pour le change mais il fut en réalité dès le départ un système d'étalon-dollar-or étant donné la prééminence de la monnaie américaine sur la scène monétaire mondiale. D'ailleurs, le système donnait au dollar et donc à l'économie américaine un statut hégémonique : comme l'a montré Robert Triffin dès la fin des années 1950, le système revenait à faire payer les déficits des États-Unis par leurs créanciers, donc des « déficits sans pleurs », d'où la « douce insouciance » dont faisaient preuve les États-Unis dans la manière de gérer leurs déficits extérieurs. Tant que ceux-ci sont restés acceptables, et que donc le dollar était considéré aussi bon que l'or, le système a survécu même s'il présentait comme inconvénient de contraindre tous les pays occidentaux à se caler sur la politique monétaire américaine. Mais quand les déficits des États-Unis se sont accumulés et ont atteint des sommets sous l'effet conjugué de la guerre du Vietnam et des investissements américains à l'étranger, le système est devenu de plus en plus invivable au fur et à mesure que la prééminence du dollar était contestée. Il a implosé dans les premières années 1970 lorsque ses deux piliers ont été abattus : l'abandon de la convertibilité du dollar le 15 août 1971 (le SMI devient alors un système d'étalon-dollar pur) et l'abandon progressif des changes fixes qui sera entériné par les accords de la Jamaïque en 1976. On peut également rappeler que la dévaluation, politique monétaire consistant pour un gouvernement à abaisser le cours de la monnaie nationale parce que les réserves de change fondent comme neige au soleil sous l'effet d'un déséquilibre extérieur impossible à maîtriser, voit son efficacité de plus en plus entamée par divers effets pervers (niveau des élasticités-prix de la demande étrangère pour les biens nationaux et de la demande nationale pour les biens étrangers, la courbe en J, le comportement de marge des entreprises, ...).

- L'avènement du système des changes flottants dans cette première partie des années 1970 constitue d'une certaine façon une première manifestation de la libéralisation financière. En effet, avec le passage des changes fixes aux changes flottants, la fixation du taux de changes n'est plus administrée et l'équilibre des balances des paiements est laissé au libre jeu du marché des changes. De plus, en changes flottants, les déficits extérieurs sont financés non pas

comme en changes fixes par les réserves publiques nationales de change mais par le crédit international privé des banques et des marchés de titres : les contraintes de balances des paiements ne sont donc plus celles des réserves de change mais celles des jugements que portent les investisseurs internationaux sur la soutenabilité des dettes extérieures des différents pays.

Selon les « flexibilistes », au premier rang desquels on trouve dès 1953 Milton Friedman, le système des changes flottants présente théoriquement de nombreux avantages : l'équilibre des balances des paiements est automatiquement assuré par le marché des changes, cet équilibre étant d'ailleurs facilité par la vertu stabilisante de la spéculation, la politique monétaire retrouve son autonomie : il n'est plus nécessaire, comme en changes fixes, de la dédier à l'équilibre externe ; elle peut, grâce au flottement du change servir l'équilibre interne. Enfin, le système de changes flottants permet a priori de protéger l'économie nationale des chocs exogènes en évitant la tentation protectionniste.

• Le régime monétaire a également changé au cours des années 1970 => **avènement des politiques désinflationnistes et de monnaie forte.**

Les autorités monétaires américaines ont décidé de « gérer » le second choc pétrolier d'une manière plus déterminée que lors du premier choc : P. Volcker applique dès la fin de l'année 1979 une politique monétaire très rigoureuse d'inspiration monétariste. Tous les pays sont obligés de d'appliquer la même stratégie : la lutte contre l'inflation devient une préoccupation largement partagée y compris dans des pays comme la France pour qui l'inflation était un utile anesthésiant social. Il y a consensus pour considérer que la stabilité des prix est la condition sine qua non du retour au plein emploi.

Cette politique énergique de lutte contre l'inflation a fait flamber les taux d'intérêt. Cela a deux conséquences importantes. D'une part, la rente passe des mains des débiteurs à celles des créanciers, et il y a donc inversion des risques financiers dominants, et donc développement d'innovations financières qui tiennent compte de ce renversement. D'autre part, cette hausse importante des taux, non seulement nominaux mais également réels (l'inflation a été très rapidement jugulée), a mis très à mal des économies financières d'endettement comme celle de la France puisque de telles économies fonctionnent avec des taux administrés et artificiellement bas. Cette révolution des taux d'intérêt réels a nécessairement entraîné une révolution au sein des économies financières d'endettement pour qu'elles se rapprochent des conditions de fonctionnement des économies de marchés de capitaux, surtout que les économies se sont de plus en plus ouvertes. L'augmentation des taux réels a eu aussi pour effet de modifier les comportements patrimoniaux de gestion des actifs chez les agents non financiers, pas seulement des entreprises mais aussi des ménages, surtout que le phénomène de vieillissement les incitait à penser davantage au financement de leur retraite.

- 2) Dans ce contexte tout à fait nouveau, les politiques économiques de type keynésien, qui sont essentiellement des politiques de gestion de la demande, perdent en efficacité face à des chocs qui sont pour la plupart des chocs d'offre. Par conséquent, les thèses keynésiennes sont contestées.

Plusieurs reproches leur sont adressés :

- la surestimation de l'interventionnisme étatique sur le plan macroéconomique, non seulement en matière de politique budgétaire avec l'affaiblissement du multiplicateur en économie ouverte, mais aussi en matière de politique des revenus,
- la sous-estimation des impacts de ce même interventionnisme sur les comportements microéconomiques,
- les effets d'éviction pervers qu'a la politique budgétaire,
- la sous-estimation de l'épargne dans l'accumulation du capital,
- la sous-estimation du pouvoir inflationniste de la monnaie.

Les thèses keynésiennes laissent alors le devant de la scène de la pensée économique aux néoclassiques monétaristes (une question peut être ici posée à propos de la succession des grandes théories économiques : est-ce l'évolution des faits qui commande celle des théories, sont-ce au contraire les théories qui provoquent l'histoire, ou les nouvelles théories ne font-elles que valider a posteriori les faits ?). Après la « révolution keynésienne » de la pensée économique, on a affaire en ces années 1970-1980 à une contre-révolution.

En particulier, M. Friedman donne une interprétation séduisante de la stagflation en réinterprétant la courbe de Phillips. De manière plus générale, selon les nouvelles thèses dominantes, les marchés savent s'auto-réguler, la maîtrise de la quantité de monnaie doit être à la base d'une croissance non inflationniste (notion de NAIRU), les prix relatifs sont les déterminants fondamentaux du comportement des agents et pour que ce comportement soit rationnel, il faut laisser les marchés afficher de vrais prix.

- 3) Cette contre-révolution dans l'ordre de la pensée économique trouve directement son application concrète dans les nouveaux gouvernements qui se forment d'abord en Angleterre avec Margaret Thatcher (1979) et aux États-Unis avec Ronald Reagan (1981). On parle à leur propos de « révolution conservatrice » et également de thatcherisme et de reaganomics en ce qui concerne les politiques délibérément libérales, anti-keynésiennes, qu'ils mènent sous l'influence directe de Friedman, Laffer et Hayek. En 1986, la déréglementation du marché anglais des capitaux provoque un « big bang financier » qui permettra à la City de Londres de retrouver sa place de premier plan, surtout en matière de devises.

En France, cette révolution a lieu dans la foulée de celles en Angleterre et aux États-Unis. Elle est relativement plus profonde dans la mesure où notre économie est alors aux antipodes des principes de la finance libéralisée, principes que l'ouverture internationale lui impose de suivre. Elle est aussi politiquement plus difficile dans la mesure où le discours anti-marché du gouvernement socialiste de l'époque s'accommode mal de la nécessité de moderniser et de transformer radicalement notre économie financière. Finalement, la révolution de la libéralisation financière prend 10 années à partir de 1982-1983 avec le changement de cap de la politique économique et monétaire et s'est prolongée jusqu'au début des années 1990 avec l'indépendance de la Banque de France donnée par la loi du 4 août 1993 (à rapprocher de la fameuse nuit du 4 août...), en passant par la loi bancaire en 1984, la réforme profonde du marché monétaire en 1985, par la disparition de l'encadrement du crédit également en 1985, par la création du MATIF en 1986 et par celle du MONEP en 1987, et avec la suppression du contrôle des changes en 1989. L'indépendance de la Banque centrale, qui est devenue la règle dans les grandes démocraties, est un tournant important dans la mise en œuvre de la politique monétaire. Il n'empêche que son rôle dépend étroitement du mandat qui lui est confié par le pouvoir politique.

- 4) La contre-révolution libérale est un retour en force de l'orthodoxie économique en matière à la fois de politique budgétaire (haro sur les déficits et la dette publics !) et de politique monétaire (haro sur l'inflation !). Les gouvernements abandonnent le financement monétaire de leurs dépenses et recourent de plus en plus aux marchés de capitaux. D'où l'importance des titres publics sur ces marchés.

Sur le plan international, cela se traduit par le consensus de Washington en 1989. Mais ce consensus s'effrite quand survient la série de crises financières dans les pays émergents à partir de 1995. L'effondrement des Bourses en 2000 provoque complètement la fin de ce consensus ; et, par contrecoup, la perte d'influence des organisations financières internationales parce qu'elles contestées non seulement pour l'inefficacité de leur action mais aussi pour l'iniquité de leurs mesures. D'où la montée de l'altermondialisme et la multiplication des « G ».

- 5) Comme solution à la crise de l'endettement des PVD du début des années 1980, après l'échec des PAS du FMI, les plans Baker et Brady préconisent la transformation des dettes souveraines de ces

pays en actions et obligations et font donc de la libéralisation financière la nouvelle doctrine du financement des PVD. Si bien que pour tous les pays, développés ou non, le bas des balances des paiements importe plus que le haut.

112

- 6) Les changements sociodémographiques qui affectent la sphère des ménages jouent un rôle moteur et durable dans la libéralisation financière. Le vieillissement des populations Le problème de financement des retraites que soulève le vieillissement de la population conduit les ménages à accroître leur patrimoine financier, la part des actifs financiers dans leur richesse. Pour les mêmes raisons, les investisseurs institutionnels, en particulier les « fonds de pension », jouent un rôle déterminant. Le nouveau gouvernement d'entreprise qu'ils impulsent soumet les décisions privées et publiques au jugement des marchés financiers, au travers des niveaux des taux obligataires et des cours boursiers. Il est d'ailleurs paradoxal de constater qu'en temps de finance libéralisée dont les théoriciens postulent la neutralité de la monnaie et la neutralité de la finance (théorème de Modigliani-Miller), ce sont les marchés financiers, au travers de leurs taux et de leurs cours, qui sont les juges de la politique économique des gouvernements et de la politique monétaire des banques centrales (d'où le fait que celle-ci soit devenue plus communicationnelle qu'instrumentale : remise en cause des canaux de transmission traditionnels). La forte progression des patrimoines financiers se traduit par une montée des exigences de rendement. D'où une concurrence accrue entre institutions financières et une déréglementation encouragée et même provoquée par les gouvernements qui voient dans la libéralisation financière un moyen commode de financer des dépenses publiques en augmentation (ils sont aussi sous l'influence de gouvernements étrangers, d'institutions internationales et de l'idéologie libérale ambiante favorables à la libéralisation).
- 7) En reprenant la thèse d'Andrei Shleifer et de Larry Summers, Daniel Cohen (« Trois leçons sur la société post-industrielle », Seuil, 2006), estime que « la révolution financière des années 1980 a créé de la valeur en annulant nombre d'engagements implicites. En licenciant les vieux salariés, en ne renouvelant pas les contrats avec les sous-traitants, en exigeant en bref des "managers" qu'ils réduisent leurs engagements passés avec les autres "partenaires" de la firme, ceux que l'on appelle les "stakeholders". Cette "rupture de contrat" marque le point de départ du nouveau capitalisme "actionnarial" ».
- 8) En commentant le livre que le sociologue allemand Wolfgang Streeck a publié en France en 2014, Nicolas Delalande écrit : « Le compromis qui avait permis d'établir un capitalisme démocratique après 1945 s'est fissuré, non parce que les masses s'en seraient détournées (comme l'anticipaient les théories de la « crise de légitimation » dans les années 1970), mais parce que le capital s'est révolté. Ce sont bien les capitalistes eux-mêmes qui ont fait sécession à la fin des années 1970, en rejetant les taux d'imposition qui leur étaient appliqués depuis la Seconde Guerre mondiale. Là résiderait la source de la crise de l'État fiscal contemporain : face à des dépenses (sociales notamment) qui ont continué d'augmenter, les recettes n'ont pas suivi, soit que les plus riches obtiennent des allègements d'impôt, soit qu'ils se déroberent à leur devoir en plaçant leur argent dans les paradis fiscaux. La cause de ce déséquilibre ne vient donc pas d'un excès de revendications démocratiques, comme le prédisaient un certain nombre de théoriciens du choix public dans les années 1960 (James Buchanan, Gordon Tullock, etc.), mais de la désolidarisation du capital et des capitalistes. D'où, selon Streeck, la nécessité pour les États de se tourner, à partir des années 1980, vers les marchés financiers pour trouver de l'argent, point de départ d'une conversion de « l'État fiscal » en « État débiteur » et d'une augmentation sans précédent des dettes publiques en temps de paix ».

## COMBIEN ?

Les deux principaux indicateurs de LB interne :

- M2 / PIB
- Crédit accordé aux agents non financiers privés / PIB
- Selon une étude de la Banque de France (bulletin de février 2002), le taux de placements financiers des SNF est beaucoup plus volatil que le taux d'investissement physique : entre 1978 et 2000, celui-ci évolue entre 18% et 23% (par rapport à la valeur ajoutée) tandis que celui-là varie entre 4,3% et 33,7%. Deux remarques doivent cependant être faites. D'abord, si l'augmentation comme la baisse des placements financiers vont de pair avec l'augmentation et la baisse du taux d'investissement, il y a globalement plutôt une progression des placements financiers. Ensuite, quand on rapproche plus spécifiquement les placements en actions et les investissements physiques, leur évolution est encore davantage en phase que pour les placements financiers en général. Il y a donc au niveau macroéconomique une complémentarité entre investissements physiques et placements financiers, et cette complémentarité s'est accrue au cours de la période. Autant dire que les SNF ont le choix entre croissance interne et croissance externe et que ce choix s'est porté de plus en plus sur la croissance externe.

Les deux principaux indicateurs de LB externe :

- capitalisation boursière / PIB
- IDE étrangers / PIB

On peut aussi calculer un indice composite tenant compte des différentes dimensions de la libéralisation : celle du système financier domestique, celle des marchés financiers et celle du compte capital (suppression du contrôle des changes, libéralisation des mouvements de capitaux, liberté donnée aux institutions financières d'effectuer des emprunts à l'étranger).

Tous les compartiments du marché financier se sont fortement développés depuis un bon quart de siècle. Selon Mc Kinsey, le stock mondial d'actifs financiers est passé, en trillions de dollars, de 12 en 1980 à 167 en 2006, sans compter les produits dérivés. Or, ce sont les marchés de produits dérivés qui ont progressé le plus. Et si au départ ces marchés se sont développés avec des sous-jacents relativement simples, standardisés et liquides, leur développement ultérieur s'est fait à partir de sous-jacents non seulement plus sophistiqués et complexes mais aussi moins liquides. Cette évolution nous met donc en présence de deux catégories de marchés de produits dérivés, avec dans la seconde, celle plus risquée parce que moins profonde et moins liquidé, les marchés de titrisation et les marchés de dérivés de crédit. Les volumes traités sur ces deux marchés ont carrément explosé dans les années 1990 et 2000 : leur progression est littéralement exponentielle.

## QUELLES CONSEQUENCES ?

- 1) Dans la finance intermédiée, la tension entre le besoin de capitaux longs des agents à besoin de financement et le désir de placements liquides des agents à capacité de financement est bien résolue par les institutions financières grâce à la mutualisation des risques, au rôle de PDR de la Banque centrale et à la vigilance des Pouvoirs publics. Par contre, dans la finance libéralisée, cette tension est moins parfaitement assumée et le degré de risque est supérieur. La liquidité des marchés secondaires est forcément inférieure à celle des institutions financières et la spéculation fait nécessairement partie du fonctionnement des marchés : tout cela crée une fragilité « endémique ».
- 2) Contrairement aux marchés de biens et services, les marchés financiers sont des marchés de promesses : les titres sont en effet des promesses de revenus futurs, dont le prix doit être en

principe la résultante des idées que les différents acteurs se font de l'avenir des sous-jacents de ces titres, c'est-à-dire, pour les titres traditionnels, de l'avenir de ceux qui ont émis ces titres (entreprises, États). Mais les marchés financiers tiennent très mal leurs promesses (allocation optimale des ressources et gestion efficace des risques).

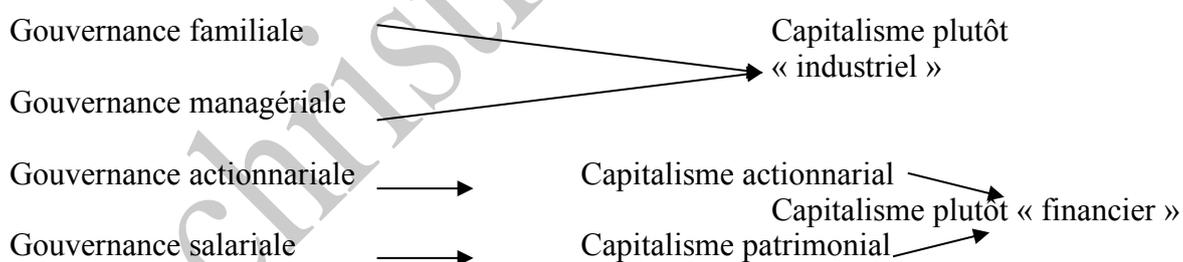
114

- 3) En réalité, la désintermédiation est toute relative : comme le montre le calcul du taux d'intermédiation au sens large. Les opérations de marché sont de plus en plus institutionnalisées en ce sens que les Zinzins (les investisseurs institutionnels tels que les banques, les compagnies d'assurances, les fonds de pension, les caisses de retraite, les sociétés d'assurance-vie, les OPCVM, ...) sont en réalité les intervenants principaux sur les marchés de capitaux.

Soulignons ici que les Zinzins ont joué un rôle déterminant, avec les vagues successives de privatisations –elles aussi marque de la libéralisation ambiante– dans le retour des ménages français sur les marchés boursiers. Le poids croissant des Zinzins dans les opérations de marché (surtout le marché actions) renforce le pouvoir actionnarial au sein des grandes entreprises. C'est une tendance mondiale mais qui masque cependant des particularismes nationaux, ne serait-ce qu'à cause du poids différent selon les pays entre le système de retraite par répartition et le système de retraite par capitalisation.

Il faut insister également sur le fait que ces Zinzins poursuivent des objectifs contradictoires : ils cherchent en effet tout à la fois à minimiser leurs risques, à préserver la liquidité de leur portefeuille et à réaliser les investissements les plus rentables. Cela explique des comportements stratégiques souvent différents : alors que les OPCVM imposent souvent à leur portefeuille une rotation plus forte que les assureurs et que les fonds de pension.

Enfin, le développement des Zinzins, autrement dit de l'actionnariat salarié, est l'expression d'une possible évolution de la gouvernance des entreprises qui pourrait connaître ainsi une quatrième dimension, les différentes dimensions pouvant coexister mais avec des dosages différents selon les époques :



Au-delà de tout cela, il convient d'être persuadé que les intermédiaires financiers en général et les banques en particulier conservent leur spécificité : l'explosion des marchés de capitaux ne signe pas la mort des institutions financières ! L'intermédiation financière sera nécessaire tant que les marchés financiers seront imparfaits, autant dire toujours. En particulier, elle présente des risques d'asymétrie d'information moins grands que les marchés : l'intermédiation financière réduit à la fois le risque de sélection adverse, lié à l'asymétrie ex ante, et le risque d'aléa moral, lié à l'asymétrie ex post. Car les opportunistes trouvent toujours, sur les marchés, moyen de s'engouffrer dans les failles des contrats (opportunisme ex ante par les informations cachées) et dans celles des contrôles (opportunisme ex post par les actions cachées).

- 4) S'il est vrai que les PVD et les pays émergents bénéficient de la libéralisation des mouvements de capitaux, il est également vrai que l'épargne ne se dirige pas forcément là où les opportunités de rendement sont les plus fortes : dans les grands pays industrialisés, les taux d'investissement sont très proches des taux d'épargne.

- 5) L'ouverture des marchés de capitaux et l'explosion des nouveaux produits financiers favorisent peut-être davantage les épargnants que les investisseurs, car, même avec des taux d'intérêt longs très bas, les entreprises françaises ont des politiques d'investissements très frileuses.
- 6) Dans la finance intermédiée des 30 glorieuses, la finance était au service de l'économie réelle et de l'accumulation du capital. Dans la finance libéralisée du capitalisme actionnarial, la sphère monétaire et financière dicte ses conditions à la sphère réelle (la « tyrannie des marchés »). Cela explique en particulier que les fluctuations soient plus accusées aujourd'hui qu'hier (cycles réels et cycles financiers), surtout que la tyrannie des marchés règne au sein d'une « économie-casino ». La libéralisation financière, jointe à l'intégration des marchés, favorise la transmission rapide des crises et le retournement des anticipations : elle accroît donc le risque systémique.
- 7) Non seulement la libéralisation financière peut être facteur d'instabilité mais il n'est pas sûr qu'elle soit un puissant facteur de croissance économique comme le prétendent ceux cités plus haut : beaucoup d'auteurs aussi nuancent en effet la relation entre marchés financiers et croissance, comme Robinson en 1952, Lucas en 1988, Bencivenga et B.D. Smith en 1991, Devereux et G.W. Smith en 1994, Levine en 1996, ... Est défendue en particulier l'idée selon laquelle les managers, sous la pression actionnariale, sont incités à prendre des décisions d'une part excessivement prudentes et d'autre part à dominante financière. Mais les études empiriques prouvent bien une relation ; seulement, elles ne concluent pas sur le sens de la causalité.
- 8) La libéralisation financière (LB) et la primauté qu'elle donne à la finance directe, donc aux marchés financiers (MF) font l'objet de nombreuses controverses à propos de leurs dangers (Voir Laurent Batsch, « Le capitalisme financier », La Découverte, Repères n°356, 2002) :

<b>Arguments des critiques de la LB et des MF : les comportements auxquels incitent la LB et les MF sont trop :</b>	<b>Arguments des défenseurs de la LB et des MF</b>
Prédateurs	Ces comportements peuvent être utiles, comme par exemple l'arbitrage pour la détermination de l'équilibre.
Spéculatifs	Les financiers sérieux savent que les arbres ne montent jamais jusqu'au ciel et que les spéculateurs ne peuvent jamais gagner continuellement contre le marché.
Court-termistes et opportunistes	La finance directe assure l'allocation optimale des ressources d'épargne, y compris populaire ; elle n'est pas parasitaire.
Maximisateurs	Le capital est un facteur de production qu'il faut gérer rationnellement.

- 9) La politique monétaire d'inspiration monétariste était bien adaptée à la lutte contre l'inflation de la finance intermédiée mais elle ne l'est plus dans le contexte actuel. La stabilité financière devient la principale préoccupation de la nouvelle politique monétaire, et le taux d'intérêt, dont la stabilité était auparavant un objectif pour éviter la volatilité des prix de marché, devient un moyen de régulation. De manière encore plus fondamentale, à l'évolution du système financier correspond aussi une mutation du statut théorique de la monnaie : considérée par l'orthodoxie libérale comme un bien comme les autres, avec une offre exogène répondant au principe quantitatif, elle est analysée aujourd'hui comme étant de nature particulière, celle d'une dette émise par des institutions spécifiques, les banques, et dont l'offre est endogène ; ce qui était au fond la conviction du Keynes du Traité sur la monnaie.
- 10) La LB a des conséquences directes sur les politiques économiques : l'étude peut se fonder au départ sur le modèle Mundell-Fleming, puis passer par le commentaire du triangle d'incompatibilité pour en arriver à la définition de la notion de ZMO à propos du cas de l'UEM. La libéralisation financière et la globalisation des marchés de capitaux soulèvent la question de la coordination des politiques économiques. Par ailleurs, alors que la libéralisation financière force a priori les gouvernements à adopter des politiques budgétaires orthodoxes, elle les amène aussi à privilégier la politique anti-inflationniste à la politique de croissance dans la mesure où les responsables économiques cherchent à tout prix à réduire la volatilité des marchés. D'où une présentation des raisons explicatives de cette volatilité congénitale des marchés.
- 11) La libéralisation financière transforme profondément le régime de croissance des 30 glorieuses dans la mesure où elle modifie substantiellement les comportements de demande des ménages et les comportements d'offre des entreprises.
- Du côté des ménages, quand il y a hausse du prix des actifs financiers (qui peut d'ailleurs se trouver couplée avec celle des autres actifs spéculatifs que sont les actifs immobiliers), l'effet-richeesse augmente la demande de consommation et amplifie le cycle économique, surtout que les entreprises, bénéficiant de ces circonstances, voient se consolider leurs profits, ce qui encourage à la hausse les prix des actifs.
- Du côté des entreprises, les exigences de rentabilité financière du nouveau gouvernement d'entreprise suscité par la libéralisation financière amènent les entreprises à économiser le capital productif, alors que le régime de croissance précédent était au contraire fondé sur un accroissement de l'intensité capitalistique. Cette économie de capital se traduit en particulier par

les stratégies d'externalisation, le recours aux NTIC et le développement des services, tout cela permettant d'ailleurs d'accroître l'élasticité de l'offre, d'où des risques limités d'inflation au sens classique. « Lorsque l'offre et la demande globales évoluent de pair avec l'euphorie boursière, l'expansion peut se prolonger parce qu'elle ne rencontre pas de barrière inflationniste au sens usuel. Les déséquilibres s'accumulent dans la finance sans tension inflationniste apparente sur les marchés des biens. Le mécanisme déséquilibrant, à forte incidence cyclique, est la fragilité financière » (Michel Aglietta).

12) La libéralisation financière conduit à la domination des critères financiers pour mesurer les performances des entreprises.

Déjà, avant même que la libéralisation financière ne prenne tout son essor, l'utilisation de critères comptables et financiers s'est généralisée : en effet, quand les stratégies d'entreprises étaient de type congloméral, la complexité des activités des groupes très diversifiés rendait l'utilisation des critères financiers plus commodes que les critères économiques. Pour Neil Fligstein (1990), la stratégie conglomérale des années 1960-1970 conduit à la première phase du capitalisme financier.

Mais on sait les échecs qu'a connus la stratégie conglomérale :

*Années 1960-1970*  $\implies$  Stratégie **conglomérale**

*Années 1970-1980*  $\implies$  Stratégie de **recentrage industriel de type défensif**  
(« moins pour mieux »)

*Années 1980-1990*  $\implies$  Stratégie de **recentrage industriel de type offensif**  
(être leader sur son marché)

*Années 1990*  $\implies$  Stratégie de **recentrage organisationnel** : externalisation

*Années 1990-2000*  $\implies$  Stratégie de **recentrage financier**

La diversification des risques n'est pas du ressort des entreprises mais de leurs actionnaires. C'est également cela le capitalisme actionnarial.

Ainsi, les années 1980 marquent-elles une rupture puisqu'elles voient le renversement de la stratégie des entreprises qui passent du conglomérat au recentrage. Cela s'est concrètement traduit au cours de ces années-là par une vague très importante d'OPA hostiles. La théorie des coûts de transaction d'Oliver Williamson (1975) apporte une explication intéressante : au cours des années 1960 et 1970, les marchés financiers (externes) reconnaissaient en quelque sorte la supériorité des marchés financiers internes que constituaient les grands groupes. Mais à partir des années suivantes, et c'est ce que traduisent les OPA hostiles, les marchés externes prennent leur revanche et affirment leur suprématie en s'appuyant à la fois sur le réveil du pouvoir des actionnaires et sur les mauvaises performances des entreprises diversifiées comparées à celles des entreprises focalisées.

13) Parmi les critères financiers de mesure des performances des entreprises, la libéralisation financière exacerbe la « dictature » du ROE (return on equities), autrement dit le taux de retour sur fonds propres, autrement dit encore le taux de rentabilité des capitaux propres, c'est-à-dire en définitive le taux de rentabilité financière. On sait que l'objectif de rendement « universellement » affiché est un taux de 15%. La fixation d'un tel objectif se fait par référence aux meilleurs rendements mondiaux et indépendamment de la structure financière des entreprises, donc de la valeur de leur levier financier. Or, il faut se poser comme le fait Laurent Batsch (« Le capitalisme financier », La Découverte, Repères n°356, 2002) la question de savoir « à quel prix les résultats des groupes sont acquis. Ceux-ci ne sont-ils pas enclins à "étrangler" leurs

fournisseurs en amont ? Quelle part de leur “super“ performances est redevable du pouvoir de négociation et d'imposition que leur procurent la taille et la puissance ? Dans quelle mesure la richesse des plus grands est-elle payée par les efforts de milliers de soutiers ? ».

La dictature du ROE à 15% a deux conséquences importantes : la philosophie du « zéro capital » et la technique du cost killing.

- On a déjà rencontré la philosophie du « zéro capital » mais il s'agissait du « zéro capital » productif alors qu'il s'agit ici du « zéro capital financier » : après avoir réduit au maximum l'actif économique, la rentabilité financière exige que les fonds propres mobilisés pour financer cet actif soient eux-mêmes réduits au maximum puisqu'ils sont le dénominateur du ratio de rentabilité. Ainsi, aux 5 zéros du toyotisme -le régime qui a succédé au fordisme en mettant l'accent sur tout ce qui accroît la réactivité face au marché- à savoir le 0 défaut, le 0 délai, le 0 stock, le 0 panne et le 0 papier, on peut en ajouter un sixième, le 0 capital. On pourrait d'ailleurs en ajouter même un septième, le 0 trésorerie pour former les 7 zéros merveilleux du capitalisme libéralisé : quand la trésorerie ne trouve pas d'emploi dans la sphère de la production, elle doit être distribuée aux actionnaires, en particulier en leur rachetant des actions, ce qui participe à la réduction des capitaux propres... On pourrait presque dire que le capitalisme financier libéralisé rêve d'une entreprise vide !

On peut dire que la technique du LBO est une illustration du « 0 capital ». Le LBO, d'origine anglo-saxonne, a connu en France une première version avec le RES (reprise de l'entreprise par les salariés), créé en 1984. Le « leverage buy out » est en effet une technique d'achat d'entreprises qui privilégie l'effet de levier financier puisqu'elle vise le contrôle de sociétés au moyen d'un investissement financé très largement par de l'endettement. Ce sont les dividendes de la société cible qui permettent à la holding de rembourser ses dettes, et une fois ces dettes remboursées, la holding est totalement propriétaire de la société cible. Le LBO apparaît ainsi pour les investisseurs comme une juteuse alternative à l'OPA.

- En ce qui concerne la technique du cost killing, un cost killer déclarait il y a peu à propos de son métier : « Sous la pression des actionnaires, la direction d'une entreprise a deux options pour maintenir ses objectifs de croissance : soit elle augmente ses parts de marché, soit elle réduit ses dépenses. La seconde prime souvent sur la première face à des marchés plutôt saturés, où la concurrence fait rage. Depuis une dizaine d'années, les appels d'offres explosent de la part de grandes entreprises désireuses de maintenir leurs marges et d'optimiser leur rentabilité pour garder leur place de leader ou espérer le devenir. (...) Il faut traquer tous les coûts, sans exception : achats, frais généraux (bâtiments, mobiliers, transports, etc.), fonctions opérationnelles ou de management. Le but est de passer au peigné fin toutes les dépenses matérielles et immatérielles, (...) et bien sûr, les ressources humaines représentent des frais considérables surtout dans le secteur des services ».

Pour Frédéric Lordon (« Jusqu'à quand ? », Raisons d'agir, 2008), la force motrice du capitalisme financier, et de son aveuglement, est le « high yield », c'est-à-dire la recherche inlassable du plus fort rendement, qui trouve elle-même ses moteurs dans la cupidité et la concurrence, moteurs tellement puissants qu'ils en font oublier aux acteurs les risques qu'ils prennent.

- 14) La libéralisation financière peut provoquer la formation de bulles spéculatives, surtout en situation de surliquidité, dans la mesure où elle se marie facilement avec les stratégies spéculatives (-> question de la taxe Tobin). Ces bulles, qu'il faut définir (les prix sont le reflet non pas des « fondamentaux » mais de « conventions » qui les font s'éloigner de plus en plus de ces fondamentaux) et dont il faut analyser la « rationalité » (avec leur logique autoréférentielle), sont d'excellents ingrédients pour les crises financières. Et comme la libéralisation financière des PVD et des pays émergents est très -trop- rapide, le risque de crise financière est encore plus

grand et devient systémique => analyse des crises financières, en étudiant leurs causes, processus et mécanismes, conséquences, et remèdes.

- Concernant les causes, il faut distinguer l'analyse de ceux qui pensent que les marchés financiers sont efficaces de l'analyse de ceux qui réfutent cette hypothèse. Pour les néoclassiques et les nouveaux économistes classiques –qui travaillent avec l'hypothèse des anticipations rationnelles, auteurs pour qui les marchés sont efficaces, les crises ont des causes exogènes comme des décisions inopportunes de la part des autorités publiques. Pour ceux qui considèrent que les marchés financiers sont imparfaits, les causes des crises sont endogènes. Trois noms peuvent être cités pour éclairer les réponses apportées dans cette direction : Minsky et sa théorie cyclique, Keynes et l'importance donnée à l'incertitude, et Schumpeter en ce sens que le système financier subit à l'instar du système industriel des bouleversements causés par le processus d'innovation. À ces explications s'ajoute aussi celle centrée sur le phénomène d'asymétrie d'information.

- Concernant les mesures à prendre pour endiguer les crises financières, il est nécessaire de poser les questions du rôle des institutions financières internationales, en particulier du FMI (rapport d'A. Meltzer de 2001 sur la réforme des IFI), du contrôle prudentiel et du PDR, avec les comportements opportunistes possibles des différents acteurs. Le risque systémique évolue lui-même et s'aggrave dans la mesure où apparaissent constamment de nouveaux produits pour le limiter, produits qui, comme les dérivés de crédit, par leur multiplication et leur complexification, donnent en particulier aux banques l'illusion d'une plus grande sécurité alors qu'ils génèrent de redoutables effets d'asymétrie d'information.

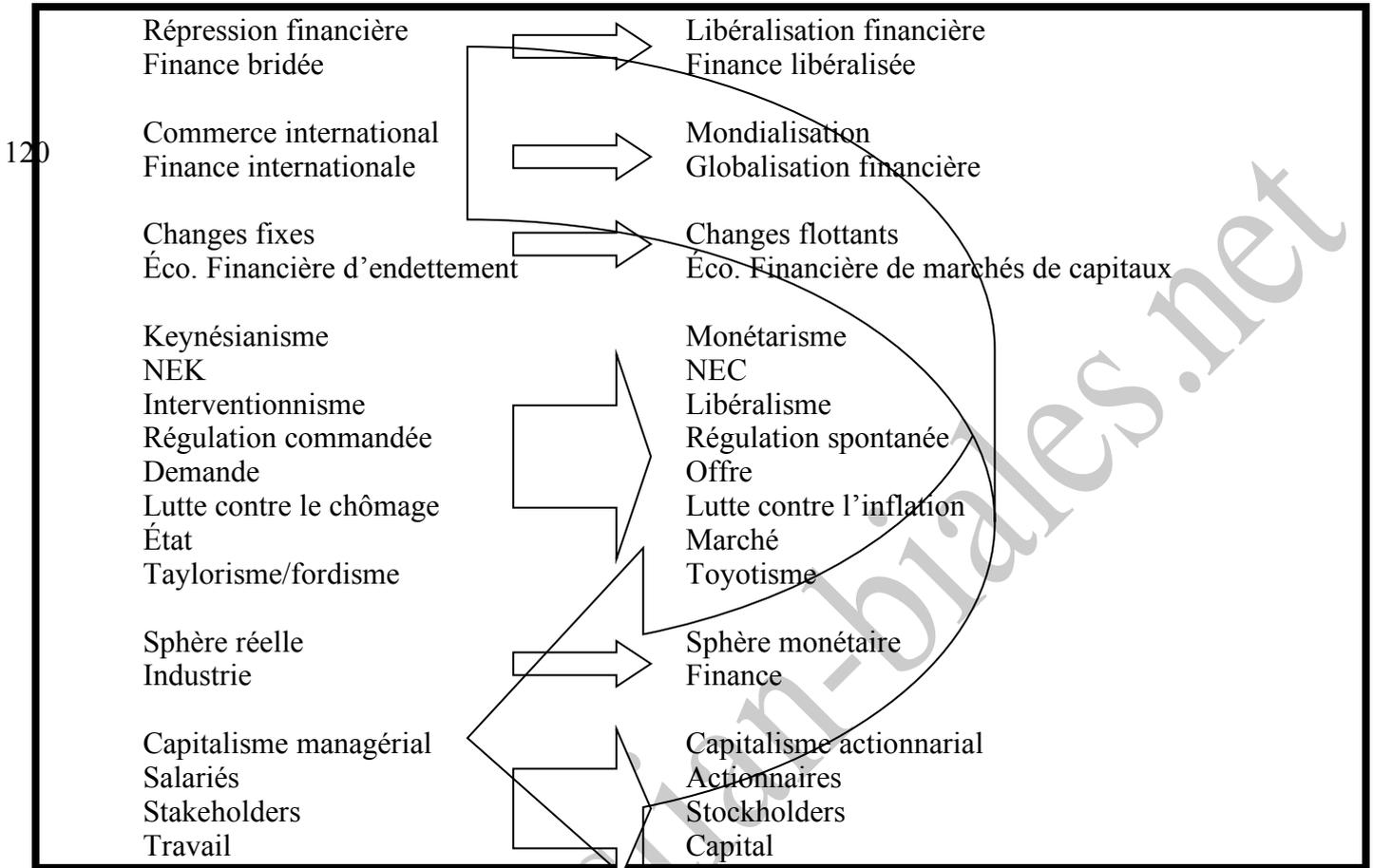
- 15) Les marchés financiers permettent certes de diversifier les risques mais en développent aussi de nouveaux à cause des brutales variations de prix d'actifs et des insuffisances mal anticipées de liquidité.

Surtout, beaucoup d'innovations financières récentes consistent à proposer des produits permettant à ceux qui les achètent de se protéger contre le risque (exemple des CDS, les credit default swap). Il y a là plusieurs paradoxes : d'abord, ceux qui sont a priori experts en gestion du risque cherchent au travers de ces produits à échapper complètement au risque ; ensuite, plus chaque investisseur se protège individuellement, plus le risque collectif enfle ; et enfin, plus le risque collectif gonfle, plus la couverture individuelle devient illusoire.

- 16) La libéralisation se fait souvent « à la hussarde », sans préparation du système bancaire, lequel subit donc une concurrence des marchés, face à laquelle il a du mal à répliquer et à s'adapter. C'est pour cela que les banques sont en général le maillon le plus faible des systèmes financiers lors des crises que ceux-ci connaissent.

- 17) Le rôle de la supervision prudentielle est différent selon que l'on estime que les marchés financiers sont efficaces ou qu'au contraire ils sont le lieu d'imperfections et d'instabilité. En tout cas, la globalisation financière astreint à une internationalisation de la régulation ainsi qu'à une délégation de plus en plus forte des prérogatives des autorités publiques à des acteurs privés pour les responsabiliser davantage (normes de solvabilité bancaires – ratios Cooke et Mc Donough-, agences de notation).

**CONCLUSION : RETOUR DU BALANCIER ?**



## BIBLIOGRAPHIE INDICATIVE

### Sur la 1ère partie :

121

#### *Microéconomie générale*

- A. SCHOTTER. *Microéconomie*. Vuibert.
- H.R. VARIAN. *Introduction à la microéconomie*. De Bœck.

#### *Microéconomie de la réglementation*

- F. LÉVÊQUE. *Économie de la réglementation*. La Découverte (Repères n° 238)

#### *Services publics et industries de réseaux*

- C. STOFFAËS. *Services publics : Rapport du C.G.P.* Ed. O. Jacob.
- J.-F. AUBY. *Les services publics en Europe*. PUF (QSJ n° 3414)
- M. REFAIT. *Le secteur public en France*. PUF (QSJ n° 1131)
- P. BAUBY. *Le service public*. Flammarion (Dominos n° 154)
- R. HADAS-LEBEL. *La future organisation électrique française*.  
Rapport du JO-CES du 18 mai 1998
- Plusieurs articles parus dans la revue "Problèmes économiques", notamment dans les numéros : 2552, 2560, 2578.

### Sur la 2ème partie :

- M. AGLIETTA. *Macroéconomie financière*. La Découverte (Repères n° 166)
- M. AGLIETTA. *La globalisation financière*. Dans « L'Économie mondiale » 1999 et 2000. La Découverte (Repères n°s 246 et 267).
- J.-P. ALLEGRET et B. COURBIS. *Monnaies, finance et mondialisation*. Vuibert.
- R. BOYER, M. DEHOVE et D. PLIHON. *Les crises financières*. Rapport du Conseil d'analyse économique n°50 (16/11/2004).
- A. CARTAPANIS et alii. *Turbulences et spéculations*. Économica.
- D. COHEN et R. PORTES. *Crises de la dette. Prévention et résolution*. Rapport du Conseil d'analyse économique n° 43 (10/9/2003).
- J.-B. FERRARI. *Économie financière internationale*. Bréal (Coll. Amphi).
- A. LAHRÈCHE-REVIL. *Les régimes de change*. Dans « L'économie mondiale 2000 ». La Découverte (Repères n° 267).
- J. SGARD. *Faillite souveraine, négociation privée et nouvelle architecture financière internationale*. Dans « L'économie mondiale 2004 ». La Découverte (Repères n° 371).
- Articles divers, dont celui sur l'instabilité financière, dans « Encyclopaedia Universalis ».
- Le numéro 331 des Cahiers français (mars-avril 2006), consacré au « Financement de l'économie ».
- Plusieurs articles parus dans la revue "Problèmes économiques", notamment dans les numéros 2541/2542, 2595 ; également dans les numéros 2492, 2495, 2598.

# TABLE DES MATIÈRES

<b>SOMMAIRE</b>	<b>4</b>
<b>PREMIÈRE PARTIE :</b>	<b>5</b>
122 <b>MICROÉCONOMIE DE LA RÉGLEMENTATION.</b>	<b>5</b>
Encadré 1	5
Service public, secteur public, service universel	5
Encadré 2	7
Les facteurs d'évolution des services publics et des industries de réseaux	7
- Évolution du droit de la concurrence pour contrôler plus étroitement les monopoles	7
- Création d'organismes ad hoc et développement des Autorités administratives indépendantes – AAI - et des Autorités publiques indépendantes – API-	8
Note sur l'influence exercée par l'ordolibéralisme allemand sur le droit de la concurrence communautaire.	16
Encadré 3	24
Les biens économiques	24
Encadré 4	34
Les types de marché	34
§1) La définition du monopole naturel	35
A- Les caractéristiques du monopole et les spécificités du monopole naturel.	35
1) Concurrence ou monopole ?	35
Note sur les types actuels de monopoles et sur le nouveau capitalisme de plateforme.	35
2) Le monopole naturel	39
a- Une condition suffisante...	39
b- ... mais pas nécessaire :	41
c- Le monopole naturel soutenable	41
B- Le point de vue du monopoleur	42
C- Le point de vue de la société	43
1) L'inefficacité du monopole :	43
Encadré 5	43
CPP      Monopole pur	43
2) La charge morte du monopole :	44
§2) La réglementation du monopole naturel	46
Encadré 6	46
La théorie de la réglementation :	46
A- La réglementation proposée par l'économie publique traditionnelle - pour une solution de premier rang.	49
1) La tarification administrée au coût marginal.	49
2) Mais la réglementation n'est pas forcément nécessaire.	49
a- La voie de la discrimination de premier degré	49
b- La voie d'une négociation directe entre l'entreprise et ses clients (mais hypothèse de coûts de transaction nuls).	49
B- La réglementation proposée par l'économie industrielle de la réglementation - pour une solution de second rang.	50
1) La tarification administrée au coût moyen.	50
a- La tarification simple en cas de monopole naturel monoproduit.	50
b- La tarification selon la méthode de Ramsey-Boiteux pour les monopoles naturels multiproduits	50
2) La réglementation n'est pas forcément nécessaire.	50
a- La mise en compétition	50
b- Le développement de la concurrence intermodale (au travers du progrès technologique et de la multiplication des modalités techniques de réponse aux besoins des clients-usagers).	51
C- La réglementation proposée par la nouvelle économie publique de la réglementation - pour inciter le monopoleur à s'auto-discipliner.	52

1) L'illustration de la théorie des incitations et des contrats	52
a- L'asymétrie de l'information et ses conséquences (antisélection ; aléa moral)	52
Encadré 7	52
b- Le dilemme de la réglementation	52
2) Les méthodes de réglementation	53
a- La réglementation du taux de rentabilité du capital (cost plus) pour inciter le monopoleur à révéler ses possibilités technologiques : arbitrage en faveur de l'efficacité allocative pour supprimer le problème de l'antisélection -> méthode d'Averch et Johnson.	53
b- La réglementation par "price cap" -ou "prix-plafond"- pour inciter le monopoleur à faire des efforts de gestion : arbitrage en faveur de l'efficacité productive pour supprimer le problème de l'aléa moral -> méthode de Linhart et Radner.	53
§3) LA DÉRÉGLEMENTATION DES INDUSTRIES DE RÉSEAUX	55
Encadré 8	55
Encadré 9	55
Encadré 10	55
Le système de tutelle	55
(forme traditionnelle de régulation des réseaux nationaux français) :	55
A- Premier objectif de la dérégulation : l'ouverture à la concurrence pour limiter le monopole légal aux seules activités de monopole naturel.	56
1) 1ère version, la plus forte, donc très volontariste :	56
2) 2ème version, la moins forte, donc seulement incitative : lever les obstacles juridiques pour permettre à de nouveaux opérateurs d'entrer sur le marché (version privilégiée par l'Union européenne).	57
B- Second objectif de la dérégulation : la réforme de la réglementation pour réorganiser le jeu des autorités publiques.	58
1) 1ère composante : la séparation de l'État et du monopole naturel	58
a- 1ère version, radicale : privatiser le monopole (cas fréquent dans les pays anglo-saxons).	58
b- 2ème version, relative : détacher le monopole de son ministère de tutelle et le transformer en établissement public à caractère industriel et commercial (cas plutôt retenu en France).	59
2) 2ème composante : la mise en place d'un régulateur	60
Encadré 11	60
Conclusion :	62
Laissons le soin de conclure à des auteurs spécialistes :	62
<b>DEUXIÈME PARTIE :</b>	<b>65</b>
<b>MACROÉCONOMIE DE LA RÉGULATION</b>	<b>65</b>
INTRODUCTION : GLOBALISATION ET DÉRÉGLEMENTATION FINANCIÈRES	65
A- La globalisation financière	65
1) L'intensification des mouvements internationaux de capitaux :	65
2) L'émergence de nouveaux acteurs et compartiments de marchés :	65
B- La déréglementation financière	66
1) Pourquoi la réglementation financière ?	66
a- Maintenir l'intégrité et la stabilité du système financier, d'où la mise en place de sécurités :	66
b- Protéger les déposants et investisseurs avec des systèmes en forme d'assurance.	66
2) Pourquoi la déréglementation ?	66
Encadré 12	67
Les effets de la globalisation	67
§1) L'ANATOMIE DES CRISES FINANCIÈRES	70
A- Deux schémas du déroulement-type d'une crise financière	70
1) Le schéma de la crise asiatique de 1997 (SCHÉMA 1)	70
2) Le schéma de la crise des subprimes de 2007 (SCHÉMA 2).	70
B- Les mécanismes de développement et de propagation des crises financières	76
C- Une typologie des crises financières	76
Encadré 13	77
Encadré 14	81
Encadré 15	82

§2) DES ÉLÉMENTS THÉORIQUES POUR L'ANALYSE DES CRISES FINANCIÈRES	85
A- Les fondements microéconomiques de la macroéconomie des crises financières	85
1) La crise financière et l'imperfection de l'information`	85
a- La NEC (marchés complets et parfaits -anticipations rationnelles-)	85
b- La NEK (marchés incomplets et imparfaits)	85
2) Crise financière et asymétrie d'information	87
a- La hausse des taux d'intérêt	88
b- La montée de l'incertitude	88
c- Les relations bilan-marché	88
d- Les paniques bancaires.	89
B- La macroéconomie des crises financières : le risque systémique.	89
1) Définition du risque systémique	89
2) La libéralisation des systèmes financiers constitue un facteur de risque systémique.	90
3) La dynamique du risque systémique	90
§3) LA RÉGULATION DES CRISES FINANCIÈRES	91
A- La régulation pour contenir les crises	91
1) La nécessité financière de l'intervention d'un PDR (prêteur en dernier ressort)	91
a- Faut-il que le PDR intervienne ?	91
b- Comment le PDR doit-il intervenir ?	91
2) Les conséquences de l'intervention du PDR	95
a- Les conséquences socio-politiques.	95
b- Les conséquences économiques	96
B- La régulation pour prévenir les crises	96
1) La régulation préventive par l'information et/ou par la réglementation	96
a- La régulation par l'information	96
b- La régulation par la réglementation	97
• La réglementation bancaire (le contrôle prudentiel, forme de re-réglementation)	97
• La réglementation des mouvements de capitaux.	102
2) La régulation préventive par le choix du régime de change	103
a- Les différents régimes de change.	103
b- L'efficacité relative des différents régimes de change.	103
Conclusion :	104
<b>ANNEXE :</b>	<b>105</b>
<b>LA LIBÉRALISATION FINANCIÈRE</b>	<b>105</b>
Quoi ?	105
Pourquoi ?	107
Le « pourquoi des buts »	107
Le « pourquoi des causes »	108
Combien ?	113
Quelles conséquences ?	113
CONCLUSION : RETOUR DU BALANCIER ?	120
<b>BIBLIOGRAPHIE INDICATIVE</b>	<b>121</b>