

SESSION 2017

AGREGATION CONCOURS EXTERNE

Section : ÉCONOMIE ET GESTION

Options : **A : Administration et ressources humaines**
B : Finance et contrôle
C : Marketing
D : Système d'information
E : Production de services

COMPOSITION A PARTIR D'UN DOSSIER PORTANT AU CHOIX DU CANDIDAT FORMULÉ À L'INSCRIPTION :

- soit sur les éléments généraux du droit et sur le droit des affaires,
- soit sur l'économie.

Durée : 5 heures

Droit

Les codes, même annotés, dès lors qu'ils ne comportent aucun commentaire, sont autorisés.*

**Il s'agit d'annotations dans l'édition. Cela exclut toute annotation personnelle.*

L'usage de tout autre ouvrage de référence, de tout dictionnaire et de tout matériel électronique (y compris la calculatrice) est rigoureusement interdit.

Économie

L'usage de tout ouvrage de référence, de tout dictionnaire et de tout matériel électronique (y compris la calculatrice) est rigoureusement interdit.

Dans le cas où un(e) candidat(e) repère ce qui lui semble être une erreur d'énoncé, il (elle) le signale très lisiblement sur sa copie, propose la correction et poursuit l'épreuve en conséquence.

De même, si cela vous conduit à formuler une ou plusieurs hypothèses, il vous est demandé de la (ou les) mentionner explicitement.

NB : La copie que vous rendrez ne devra, conformément au principe d'anonymat, comporter aucun signe distinctif, tel que nom, signature, origine, etc. Si le travail qui vous est demandé comporte notamment la rédaction d'un projet ou d'une note, vous devrez impérativement vous abstenir de signer ou de l'identifier.

Tournez la page S.V.P.

INFORMATION AUX CANDIDATS

Vous trouverez ci-après les codes nécessaires vous permettant de compléter les rubriques figurant en en-tête de votre copie.

Ces codes doivent être reportés sur chacune des copies que vous remettrez.

► éléments généraux du droit et sur le droit des affaires :

- **Option A : administration et ressources humaines**

Concours	Section/option	Epreuve	Matière
EAE	8010A	102	7049

- **Option B : finance et contrôle**

Concours	Section/option	Epreuve	Matière
EAE	8010B	102	7049

- **Option C : marketing**

Concours	Section/option	Epreuve	Matière
EAE	8010C	102	7049

- **Option D : système d'information**

Concours	Section/option	Epreuve	Matière
EAE	8031A	102	7049

- **Option E production de services**

Concours	Section/option	Epreuve	Matière
EAE	8032A	102	7049

► économie :

- **Option A : administration et ressources humaines**

Concours	Section/option	Epreuve	Matière
EAE	8010A	102	0473

- **Option B : finance et contrôle**

Concours	Section/option	Epreuve	Matière
EAE	8010B	102	0473

- **Option C : marketing**

Concours	Section/option	Epreuve	Matière
EAE	8010C	102	0473

- **Option D : système d'information**

Concours	Section/option	Epreuve	Matière
EAE	8031A	102	0473

- **Option E : production de services**

Concours	Section/option	Epreuve	Matière
EAE	8032A	102	0473

**Composition à partir d'un dossier portant
sur les éléments généraux du droit et sur le droit des affaires**

Cette épreuve consiste à répondre de façon structurée au sujet posé en se fondant sur des éléments fournis dans le dossier mais aussi en apportant ses connaissances personnelles et des exemples.

La pérennité de l'entreprise

Le dossier est composé de 7 documents.

Document 1

Article L611-11 du Code de commerce (Modifié par Ordonnance n°2014-326 du 12 mars 2014 - art. 11)

« En cas d'ouverture d'une procédure de sauvegarde, de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire, les personnes qui avaient consenti, dans le cadre d'une procédure de conciliation ayant donné lieu à l'accord homologué mentionné au II de l'article L. 611-8, un nouvel apport en trésorerie au débiteur en vue d'assurer la poursuite d'activité de l'entreprise et sa pérennité, sont payées, pour le montant de cet apport, par privilège avant toutes les autres créances, selon le rang prévu au II de l'article L. 622-17 et au II de l'article L. 641-13. Les personnes qui fournissent, dans le même cadre, un nouveau bien ou service en vue d'assurer la poursuite d'activité de l'entreprise et sa pérennité bénéficient du même privilège pour le prix de ce bien ou de ce service.

Cette disposition ne s'applique pas aux apports consentis par les actionnaires et associés du débiteur dans le cadre d'une augmentation de capital.

Les créanciers signataires de l'accord ne peuvent bénéficier directement ou indirectement de cette disposition au titre de leurs concours antérieurs à l'ouverture de la conciliation. »

Document 2

Article L23-10-1 du Code de commerce (Modifié par LOI n°2015-990 du 6 août 2015 - art. 204)

« Dans les sociétés qui n'ont pas l'obligation de mettre en place un comité d'entreprise en application de l'article L. 2322-1 du code du travail, lorsque le propriétaire d'une participation représentant plus de 50 % des parts sociales d'une société à responsabilité limitée ou d'actions ou valeurs mobilières donnant accès à la majorité du capital d'une société par actions veut les vendre, les salariés en sont informés, et ce au plus tard deux mois avant la vente, afin de permettre à un ou plusieurs salariés de présenter une offre d'achat de cette participation.

Lorsque le propriétaire n'est pas le chef d'entreprise, la notification est faite à ce dernier et le délai court à compter de cette notification. Le chef d'entreprise notifie sans délai aux salariés cette information, en leur indiquant qu'ils peuvent lui présenter une offre d'achat.

Le chef d'entreprise notifie sans délai au propriétaire toute offre d'achat présentée par un salarié.

Lorsque la participation est détenue par le chef d'entreprise, celui-ci notifie sa volonté de vendre directement aux salariés en les informant qu'ils peuvent lui présenter une offre d'achat, et le délai court à compter de la date de cette notification.

La vente peut intervenir avant l'expiration du délai de deux mois dès lors que chaque salarié a fait connaître sa décision de ne pas présenter d'offre.

Lorsqu'une action en responsabilité est engagée, la juridiction saisie peut, à la demande du ministère public, prononcer une amende civile dont le montant ne peut excéder 2 % du montant de la vente. »

Document 3

Article 1195 du Code civil (Modifié par Ordonnance n°2016-131 du 10 février 2016 - art. 2)

« Si un changement de circonstances imprévisible lors de la conclusion du contrat rend l'exécution excessivement onéreuse pour une partie qui n'avait pas accepté d'en assumer le risque, celle-ci peut demander une renégociation du contrat à son cocontractant. Elle continue à exécuter ses obligations durant la renégociation.

En cas de refus ou d'échec de la renégociation, les parties peuvent convenir de la résolution du contrat, à la date et aux conditions qu'elles déterminent, ou demander d'un commun accord au juge de procéder à son adaptation. A défaut d'accord dans un délai raisonnable, le juge peut, à la demande d'une partie, réviser le contrat ou y mettre fin, à la date et aux conditions qu'il fixe. »

NOTA : Aux termes de l'article 9 de l'ordonnance n°2016-131 du 10 février 2016, ces dispositions entrent en vigueur le 1^{er} octobre 2016 ; les contrats conclus avant cette date demeurent soumis à la loi ancienne.

Document 4

Article L145-16 du Code de commerce (Modifié par LOI n°2014-626 du 18 juin 2014 - art. 6)

« Sont également réputées non écrites, quelle qu'en soit la forme, les conventions tendant à interdire au locataire de céder son bail ou les droits qu'il tient du présent chapitre à l'acquéreur de son fonds de commerce ou de son entreprise.

En cas de fusion ou de scission de sociétés, en cas de transmission universelle de patrimoine d'une société réalisée dans les conditions prévues à l'article 1844-5 du code civil ou en cas d'apport d'une partie de l'actif d'une société réalisé dans les conditions prévues aux articles L. 236-6-1, L. 236-22 et L. 236-24 du présent code, la société issue de la fusion, la société désignée par le contrat de scission ou, à défaut, les sociétés issues de la scission, la société bénéficiaire de la transmission universelle de patrimoine ou la société bénéficiaire de l'apport sont, nonobstant toute stipulation contraire, substituées à celle au profit de laquelle le bail était consenti dans tous les droits et obligations découlant de ce bail.

En cas de cession ou dans les cas prévus au deuxième alinéa, si l'obligation de garantie ne peut plus être assurée dans les termes de la convention, le tribunal peut y substituer toutes garanties qu'il juge suffisantes. »

Document 5

Règlement (CE) n° 139/2004 du Conseil du 20 janvier 2004 relatif au contrôle des concentrations entre entreprises ("le règlement CE sur les concentrations") (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE) (Journal officiel n° L 024 du 29/01/2004 p. 0001 – 0022) - Extraits

(...)

« (3) L'achèvement du marché intérieur et de l'union économique et monétaire, l'élargissement de l'Union européenne et l'abaissement des entraves internationales aux échanges et à l'investissement conduiront à d'importantes restructurations des entreprises,

notamment sous forme de concentrations.

(4) De telles restructurations doivent être appréciées de manière positive pour autant qu'elles correspondent aux exigences d'une concurrence dynamique et qu'elles soient de nature à augmenter la compétitivité de l'industrie européenne, à améliorer les conditions de la croissance et à relever le niveau de vie dans la Communauté.

(5) Il convient toutefois de s'assurer que le processus de restructuration n'entraîne pas de préjudice durable pour la concurrence. Par conséquent, le droit communautaire doit comporter des dispositions applicables aux concentrations susceptibles d'entraver de manière significative une concurrence effective dans le marché commun ou une partie substantielle de celui-ci. »

(...)

Document 6

Cass. com., 18 juin 2002 – n° 99-11.999

Donne acte à l'Association Adam et autres de ce qu'ils se sont désistés de leur pourvoi à l'égard de M. X... ;

Attendu, selon l'arrêt attaqué (Besançon, 2 décembre 1998) que la société anonyme l'Amy SA, premier fabricant français de montures de lunettes dont l'endettement bancaire excédait, en novembre 1993, 215 000 000 francs a, dans le cadre de la procédure de règlement amiable de la loi n° 84-148 du 1er mars 1984, décidé de sa restructuration et de sa reprise par la société de droit anglais Kitty Little Group (KLG), société cotée à Londres et filiale de la société américaine Benson Eyecare Corporation ; qu'un protocole a été conclu le 4 juillet 1994 entre les actionnaires majoritaires de la société l'Amy, les treize banques créancières et la société KLG pour formaliser l'accord des parties sur les conditions et les modalités de réalisation du renflouement de la société l'Amy ; que pour mettre en œuvre ce protocole, l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires réunie le 8 août 1994 et statuant au vu d'un rapport des commissaires aux comptes, a adopté les résolutions suivantes :

réduction à zéro franc du capital social qui avait été porté à dix-sept millions cinq cent soixante-trois mille neuf cent vingt francs (17 563 920 francs) afin d'apurer à due concurrence le report à nouveau négatif de cent quarante et un millions quatre cent quarante-six mille trois cent onze francs (141 446 311 francs) ; annulation des actions existantes et augmentation corrélative du capital de quatre-vingt millions de francs (80 000 000 francs) par l'émission de huit cent mille actions nouvelles de cent francs chacune - suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de la société Kitty little Group PLC ; que divers actionnaires minoritaires de la société l'Amy parmi lesquels l'Association Adam ont considéré qu'ils avaient été exclus de façon irrégulière de cette société ; qu'ils ont assigné la société l'Amy afin qu'elle soit condamnée à réparer le préjudice par eux subi du fait de cette exclusion ; que le tribunal a déclaré irrecevable la demande des actionnaires minoritaires de la société l'Amy ; que, par un premier arrêt, la cour d'appel a infirmé le jugement en tant qu'il déclarait irrecevable l'action de l'association Adam et des autres actionnaires minoritaires ; que, par un second arrêt du 2 décembre 1998, la cour d'appel a écarté tous les moyens présentés par les actionnaires minoritaires et a rejeté leurs demandes ;

Sur le moyen unique, pris en ses quatre branches ;

Attendu qu'il est fait grief à l'arrêt d'avoir ainsi statué alors, selon le moyen,

1° que, l'intérêt commun des associés est distinct de l'intérêt social ; qu'en déduisant l'absence d'atteinte à l'intérêt commun des associés du caractère supposé bénéfique de l'opération au regard de l'intérêt social, la cour d'appel a violé l'article 1833 du Code civil ;

2° que la réduction à zéro du capital et l'augmentation subséquente réservée à un tiers par suppression du droit préférentiel de souscription des anciens actionnaires caractérisaient une expropriation de ces derniers illégale comme non justifiée par une cause d'utilité publique ni précédée d'une indemnisation ; qu'en refusant d'en tirer les conséquences, la

cour d'appel a violé l'article 545 du Code civil ;
3° que la réduction à zéro du capital et l'augmentation de capital subséquent, accompagnées de la suppression du droit préférentiel de souscription des anciens actionnaires, s'analysaient en une augmentation des engagements de ceux-ci ; qu'en refusant néanmoins de déclarer illicite une telle opération, la cour d'appel a violé les articles 153 et 183 de la loi du 24 juillet 1966 ;
4° qu'en se bornant à l'affirmation abstraite et générale selon laquelle l'opération aurait été conforme aux règles légales, la cour d'appel a privé sa décision de motifs et violé l'article 455 du nouveau Code de procédure civile ;
Mais attendu, en premier lieu, contrairement à ce que soutient la première branche du moyen, que la cour d'appel qui a retenu que l'opération litigieuse, effectuée afin de préserver la pérennité de l'entreprise et en cela conforme à l'intérêt social, n'avait cependant pas nui à l'intérêt des actionnaires, fussent-ils minoritaires, qui d'une façon ou d'une autre réalisation de l'opération ou dépôt de bilan, auraient eu une situation identique, les actionnaires majoritaires subissant par ailleurs le même sort, n'a pas déduit l'absence d'atteinte à l'intérêt commun des associés de considérations relatives au seul intérêt social ;
Attendu, en deuxième lieu, qu'il ne résulte ni de l'arrêt, ni de leurs conclusions que les actionnaires minoritaires aient soutenu devant la cour d'appel les prétentions qu'ils font valoir au soutien de la troisième branche du moyen ; que celui-ci est nouveau et mélangé de fait et de droit ;
Attendu, enfin, qu'ayant relevé, par motifs propres et par motifs non contraires des premiers juges, que l'opération litigieuse avait été décidée par l'assemblée générale des actionnaires pour reconstituer les fonds propres de la société, afin d'assurer la pérennité de l'entreprise, sans cela condamnée au dépôt de bilan, sans nuire aux actionnaires, fussent-ils minoritaires qui, d'une façon ou d'une autre - réalisation de l'opération ou dépôt de bilan - auraient eu une situation identique, les actionnaires majoritaires subissant par ailleurs le même sort, faisant ainsi ressortir que la réduction de capital à zéro ne constituait pas une atteinte au droit de propriété des actionnaires mais sanctionnait leur obligation de contribuer aux pertes sociales dans la limite de leurs apports, la cour d'appel a pu en déduire, par une décision motivée, que cette opération ne constituait pas une expropriation illégale ;
D'où il suit que le moyen qui manque en fait en sa première branche, est irrecevable en sa troisième branche et n'est pas fondé pour le surplus ;
Par ces motifs : REJETTE le pourvoi.

Document 7

Article L5125-1 du Code du travail (Modifié par LOI n°2015-990 du 6 août 2015 - art. 287 - Extraits)

« I. - En cas de graves difficultés économiques conjoncturelles dans l'entreprise dont le diagnostic est analysé avec les organisations syndicales de salariés représentatives, un accord d'entreprise peut, en contrepartie de l'engagement de la part de l'employeur de maintenir les emplois pendant la durée de validité de l'accord, aménager, pour les salariés occupant ces emplois, la durée du travail, ses modalités d'organisation et de répartition ainsi que la rémunération (...). »

Composition d'économie

Cette épreuve consiste à répondre de façon structurée au sujet posé en se fondant sur les éléments fournis dans le dossier mais aussi en apportant ses connaissances personnelles et des exemples.

A l'aide du dossier documentaire joint, vous traiterez, sous la forme d'une dissertation, le sujet suivant :

Incertitude et politique économique

DOCUMENTS REMIS AUX CANDIDATS

Document 1 : Les limites de la prévision économique

Document 2 : L'indice de climat des affaires (ICA)

Document 3 : Le poids de l'incertitude

Document 4 : Mesurer l'incertitude

Document 5 : Rendements des obligations à long terme du secteur public (en %)

Document 6 : Epargne et crédit durant la crise des *subprimes*

Document 7 : Incertitude et politique monétaire

Document 1 : Les limites de la prévision économique

Ce que nous voulons simplement rappeler, c'est que les décisions humaines engageant l'avenir sur le plan personnel, politique ou économique ne peuvent être inspirées par une stricte prévision mathématique, puisque la base d'une telle prévision n'existe pas ; c'est que notre besoin inné d'activité constitue le véritable moteur des affaires, notre intelligence choisissant de son mieux entre les solutions possibles, calculant chaque fois qu'elle le peut, mais se trouvant souvent désarmée devant le caprice, le sentiment ou la chance.

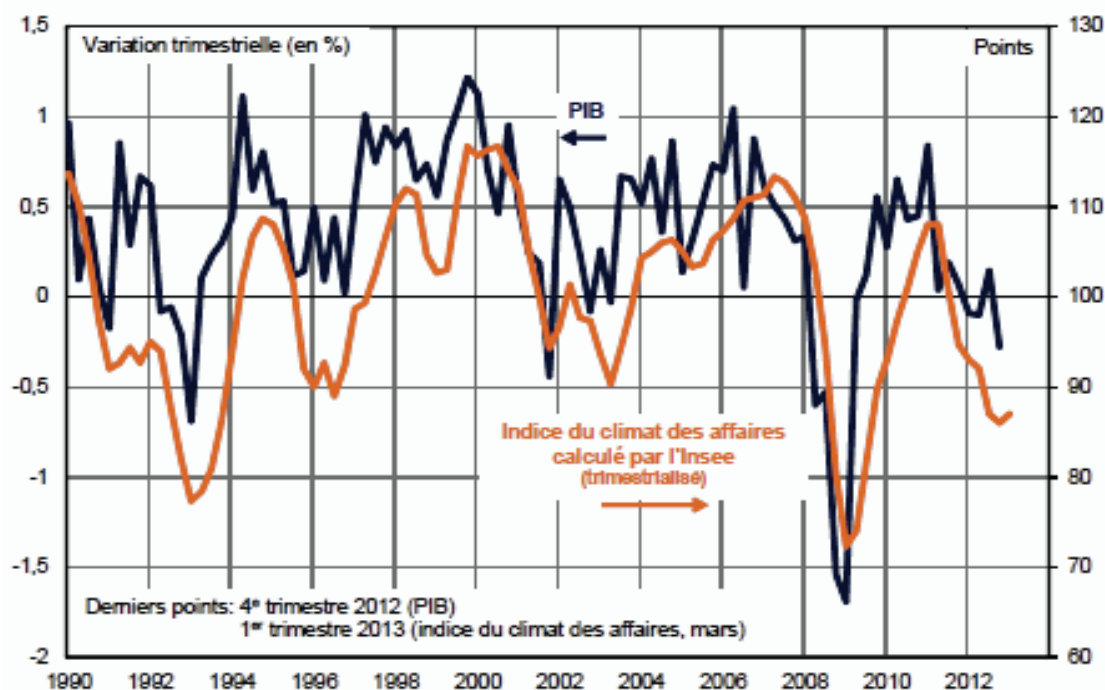
Source : *Théorie Générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, 1936 (1942), J-M. Keynes, p. 178.

Document 2 : L'indice de climat des affaires (ICA)

L'indice du climat des affaires (ICA) de l'Insee, publié avec les enquêtes de conjoncture mensuelles, constitue un indicateur avancé de qualité pour la prévision de l'activité économique, comme l'ont montré Bardaji, Clavel, Minodier et Tallet (2008) (cf. graphique 2). La corrélation entre la croissance du PIB et la moyenne trimestrielle de l'indice est de 0,63.

Pendant la période 1990-2009, la moyenne du taux de croissance trimestriel s'établit à environ 0,4 % (...). L'information de la position de l'ICA par rapport à sa moyenne de long terme permet d'avoir une estimation plus précise du niveau de la croissance. Dans le cas où l'indice est au-dessus de sa moyenne, la croissance moyenne s'établit à environ 0,6 % alors qu'elle ne serait que de l'ordre de 0,1 % dans le cas contraire. Cet exemple simple montre qu'un lien existe entre le niveau de l'ICA et la croissance trimestrielle, variables entre lesquelles il semble y avoir une relation croissante.

Graphique 2 : climat des affaires (France) calculé par l'Insee et croissance trimestrielle du PIB



Sources : Insee, calculs DG Trésor.

La croissance trimestrielle dépend non seulement du niveau de l'indice mais également de son évolution : un indice supérieur à 100 laisse présager un taux de croissance élevé et ceci d'autant plus que l'indice est orienté à la hausse (croissance trimestrielle moyenne de l'ordre de +0,7 %). À l'inverse, lorsque l'indice est inférieur à 100 et en baisse, les taux de croissance sont souvent négatifs. Enfin, les situations où les signaux sont de sens contraire sont associées avec un niveau de croissance proche de la croissance moyenne historique.
(...)

L'indice de climat des affaires fournit une première information concernant le niveau de l'activité à un moment donné. Toutefois, cet indice n'est que la synthèse d'un ensemble plus large d'information. Les chefs d'entreprise interrogés par l'Insee donnent un avis qualitatif sur un vaste ensemble de questions (activité récente, perspectives d'activité, niveau des carnets de commandes, etc.). Afin de tirer le meilleur profit de cet ensemble d'information, et plus particulièrement, en ce qui concerne la mesure de l'incertitude conjoncturelle, il est possible de vérifier si les réponses des entrepreneurs sont cohérentes dans le temps. En particulier, les soldes d'opinion publiés permettent de vérifier si le niveau de l'activité constaté par les chefs d'entreprise est en ligne avec leurs prévisions réalisées auparavant.

Le solde relatif à l'activité récente est fortement corrélé avec les perspectives personnelles exprimées dans le passé. Ceci suggère que les entrepreneurs anticiperaient très bien leur niveau d'activité à un horizon d'un trimestre (corrélation de 0,85 dans l'industrie). Les écarts constatés peuvent alors être interprétés comme des chocs non anticipés, qui peuvent être qualifiés de « surprise conjoncturelle ».

L'ampleur de ces surprises apparaît importante en période de retournement conjoncturel, que ce soit en début de périodes de conjoncture basse (2001 et 2008) ou en sortie (2010).

Source : *Incertitude conjoncturelle : comment la mesurer ?*, Lettre Trésor-Eco n°111, Avril 2013.

Document 3 : Le poids de l'incertitude

Selon certains économistes et responsables politiques, les deux années pénibles de grande récession qu'ont connues les États-Unis et la zone euro en 2008–09 auraient dû être suivies par une reprise rapide. Milton Friedman, qui fut Nobel d'économie, appelait cela la théorie du pincement de la corde de guitare. Lorsqu'on pince la corde, puis qu'on la relâche, elle reprend sa position, et plus l'on pince vers le bas, plus vite elle remonte.

Or, ce n'est pas ce qu'on a pu observer dans beaucoup de pays avancés depuis la Grande Récession. Ils ont connu au contraire une reprise décevante par sa faiblesse et sa lenteur. C'est comme si à force de pincer la corde trop fort, on l'avait cassée.

Source : *Le poids de l'incertitude*, Nicholas Bloom, M. Ayhan Kose et Marco E. Terrones, Finances et développement, Mars 2013.

Document 4 : Mesurer l'incertitude

L'incertitude est difficile à mesurer, car c'est une variable qui n'est pas observable, mais doit être déduite d'autres variables. Dans le jargon des statisticiens, l'incertitude est une variable latente.

Il est cependant possible de la jauger indirectement de différentes façons à partir d'indicateurs portant sur divers aspects de l'incertitude à laquelle l'économie est exposée. Certains portent sur l'incertitude macroéconomique, dont la volatilité des rendements boursiers, la dispersion des prévisions du chômage et la prévalence d'expressions telles qu'«incertitude économique» dans les médias. D'autres mesurent, au niveau microéconomique, les variations de production sectorielle, des ventes des entreprises et des rendements boursiers et la dispersion des prévisions des dirigeants des entreprises manufacturières (Bloom, 2009; Baker, Bloom et Davis, 2012).

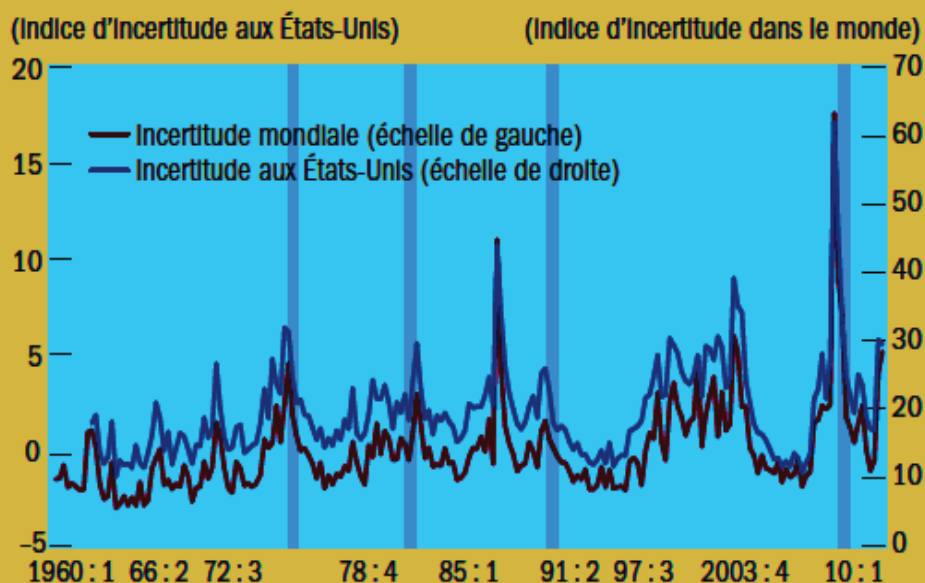
Comme c'est surtout l'incertitude économique qui nous intéresse, nous nous concentrons sur quatre indices décrivant la variabilité des rendements boursiers et de la politique économique. Le premier est l'écart-type mensuel des rendements boursiers journaliers dans chacun des 21 pays avancés de notre échantillon, qui mesure l'incertitude liée aux bénéfices des entreprises et donne une bonne approximation de l'incertitude globale (graphique 1). Le deuxième est l'indice de variabilité de la Bourse des options de Chicago (VXO), qui mesure la variabilité implicite des cours des actions calculés à partir d'options du S&P 100. Le troisième, qui a trait à l'incertitude liée à la politique économique aux États-Unis et dans la zone euro, et une moyenne pondérée de trois indicateurs : la fréquence à laquelle des expressions telles que «politique économique» et «incertitude» apparaissent ensemble dans les médias; le nombre de dispositions fiscales qui doivent expirer au cours des prochaines années et la dispersion des prévisions des dépenses

publiques et de l'inflation (graphique 2). Le quatrième, qui représente l'incertitude au niveau mondial, mesure l'évolution collective du premier indice à l'aide des données se rapportant aux six pays avancés présentant les séries les plus longues (graphique 1).

Graphique 1

Une incertitude grandissante

L'incertitude s'accroît durant les récessions et l'effet a été particulièrement marqué durant la Grande Récession.



Sources : Kose, Loungani et Terrones (2012); calculs des auteurs.

Note : Les bandes verticales correspondent aux périodes de récession mondiale (1975, 1982, 1991 et 2009). L'indice relatif aux États-Unis évalue l'incertitude macroéconomique et mesure la volatilité du marché boursier. L'indice mondial se centre sur l'évolution conjointe de la volatilité des marchés boursiers de six grands pays avancés (Allemagne, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni).

Graphique 2

Obstinément élevée

L'incertitude liée à l'action des pouvoirs publics aux États-Unis et dans la zone euro reste élevée depuis 2008.

(Indice d'incertitude politique, janvier 2008 – 100)

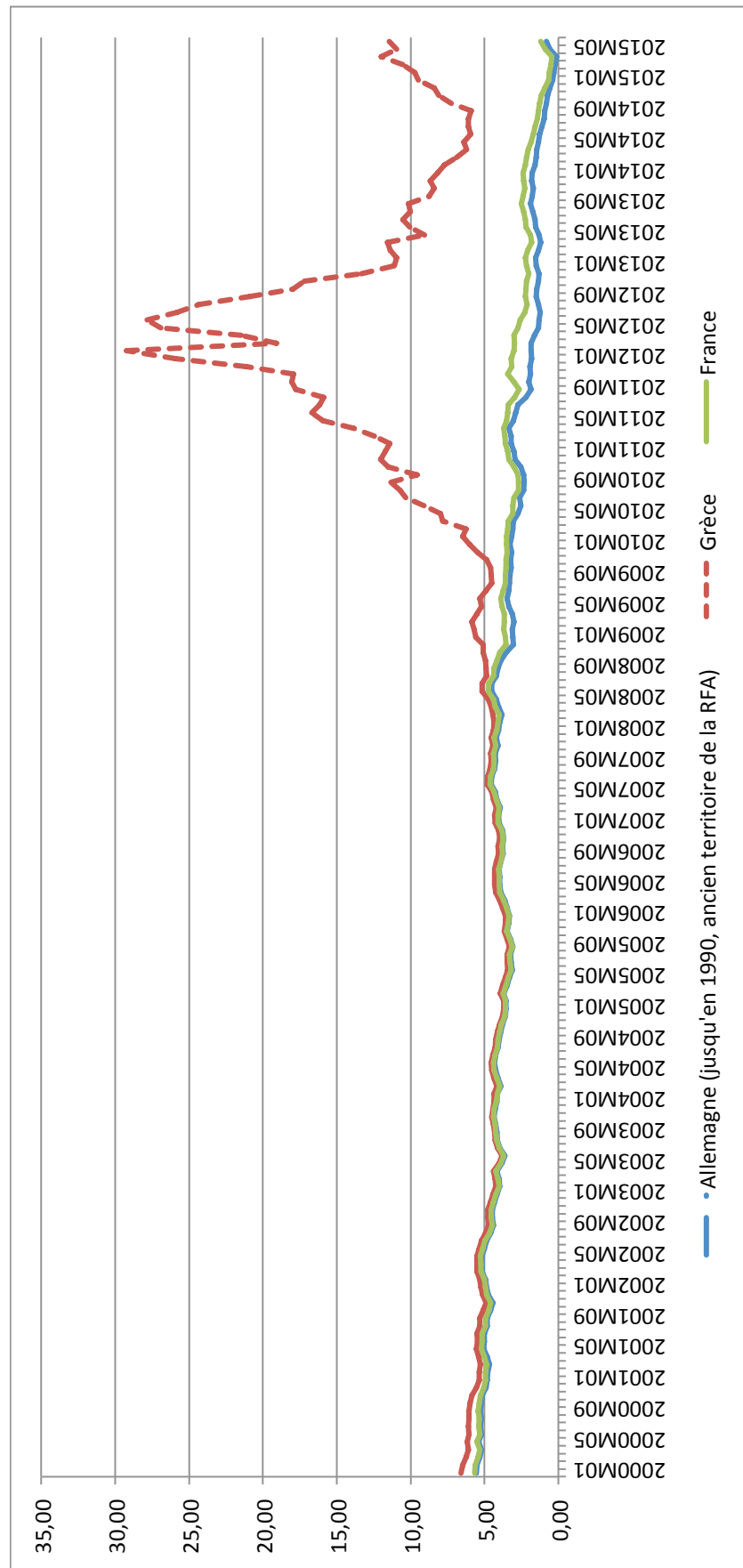


Sources : Baker, Bloom et Davis (2012); www.policyuncertainty.com.

Note : L'indice évalue l'incertitude macroéconomique et mesure la volatilité du marché boursier, le nombre de fois que les expressions «politique économique» et «incertitude» apparaissent dans les médias, le nombre de mesures fiscales arrivant à expiration dans les années à venir, et la dispersion des prévisions des dépenses futures de l'État et de l'inflation.

Source : *Le poids de l'incertitude*, Nicholas Bloom, M. Ayhan Kose et Marco E. Terrones, Finances et développement, Mars 2013.

Document 5 : Rendements des obligations à long terme du secteur public (en %)



Source : Eurostat. Les rendements des obligations d'État à long terme sont calculés comme des moyennes mensuelles (non désaisonnalisées). Ils se réfèrent aux rendements des obligations d'État à long terme sur le marché secondaire, taxes comprises, ayant une maturité résiduelle d'environ dix ans. L'obligation ou les obligations du panier doivent être remplacés régulièrement pour éviter une dérive de maturité. Cette définition est utilisée dans les critères de convergence de l'Union Economique et Monétaire pour les taux d'intérêt à long terme, comme requis dans l'article 121 du Traité d'Amsterdam et le Protocole sur les critères de convergence. Les données sont présentées sous forme brute. Source: Banque Centrale Européenne (BCE).

Document 6 : Epargne et crédit durant la crise des *subprimes*

Le développement, au début des années 2000, des transferts internationaux d'épargne a accru les liens entre les circuits nationaux de dépense et de formation du revenu. La crise de la finance globalisée a provoqué une rupture brutale et profonde de ces circuits. L'explosion de l'aversion au risque et la désorganisation des systèmes financiers ont conduit à un tarissement des flux de crédit qui, dans plusieurs économies occidentales, jouaient un rôle central dans le soutien de la dépense privée. Ainsi, le flux net d'emprunt des ménages américains qui, début 2007, représentait encore plus de 10 % de leur revenu disponible était, deux ans plus tard, devenu négatif, le montant de leurs remboursements nets dépassant 3 % de leur revenu (...). L'effet de ce renversement a certes été amorti par une baisse du flux de leurs placements. La propension des ménages à dépenser leur revenu disponible n'en a pas moins baissé de 10 points : avant la crise, ils dépensaient chaque année presque 5 % de plus que leur revenu annuel ; après la crise, ils en dépensaient 5 % de moins. À ce changement radical de comportement est venu s'ajouter un mouvement tout aussi dramatique du taux d'épargne financière (le taux d'épargne diminué du taux d'investissement) des entreprises américaines : l'incertitude engendrée par la crise jointe à la difficulté d'emprunter les a conduites à freiner leurs investissements. Leur besoin de financement, d'un peu moins de 6 points de PIB avant la crise, a laissé place à une capacité de financement de plus de 5 points de PIB. Au total, la propension à dépenser des agents privés américains s'est effondrée : en quelques trimestres, leur capacité de financement – la différence entre leurs revenus et leurs dépenses – a augmenté d'environ 13 points de PIB.

Source : *La crise des dettes souveraines*, A. Brender, F. Pisani, E. Gagna, Paris, La Découverte, «Repères», 2013.

Document 7 : Incertitude et politique monétaire

[...] quand elle prend ses décisions, la banque centrale ignore quelle est la situation exacte de l'économie – valeurs du taux d'intérêt naturel, de l'écart de production ou encore de la liquidité excédentaire. À cette incertitude sur l'état de l'économie s'ajoute une incertitude sur sa structure : les autorités monétaires ne connaissent pas non plus les effets exacts des variations du taux directeur sur l'activité économique et sur les prix. Quelles sont les implications de chacune de ces formes d'incertitude pour la conduite de la politique monétaire ?

[...] S'agissant de la prise en compte de l'incertitude sur la structure de l'économie, on fait fréquemment référence au principe de Brainard : face à cette forme d'incertitude, la politique monétaire devrait être plus prudente [Brainard, 1967]. Si la banque centrale ne connaît pas précisément les effets d'une variation du taux directeur sur la demande globale, il vaut mieux que cette variation soit inférieure à celle qui serait décidée en l'absence d'incertitude. Pour rendre compte de cette attitude, on dit parfois que les banques centrales devraient respecter un « principe de conservatisme » ou un « principe d'atténuation ».

Source : *La politique monétaire*, C. Bordes, La découverte, «Repères», 2008.