

EDITORIAL

Petit tour d'horizon sur la recherche monétaire et financière en France

ANNE LAVIGNE*

Depuis sa création, le GDR « Economie monétaire et financière » s'est assigné pour mission de stimuler la recherche dans les domaines de l'économie monétaire, bancaire et financière, en encourageant la discussion de travaux émanant de jeunes chercheurs. Ce numéro de la *Revue d'économie financière* publie quelques articles présentés aux XV^{èmes} Journées internationales d'économie monétaire et bancaire qui se sont tenues à Toulouse en juin dernier.

De prime abord, le lecteur ne peut qu'être frappé par la diversité des thèmes étudiés et des outils d'analyse. D'une certaine manière, ce panel d'articles est un reflet assez fidèle des champs heuristiques définis par la communauté scientifique, et des méthodes d'investigation qu'elle utilise.

Au delà de cette diversité, la recherche française en économie monétaire et financière me semble caractérisée par trois traits essentiels :

- la pérennité d'un certain nombre de débats, tant microéconomiques que macroéconomiques ;
- une sophistication croissante des outils d'analyse ;
- l'exploration de nouveaux champs théoriques et empiriques.

LES INVARIANTS DE LA RECHERCHE EN ECONOMIE MONETAIRE ET FINANCIERE

Effets de mode, effets de cycles et « recherche importée »

La recherche en économie monétaire et financière, comme d'autres champs scientifiques, est soumise à des effets de cycle et des effets de mode. Ces effets sont exacerbés en France par l'ampleur de la recherche « importée ». En effet, les chercheurs français s'approprient souvent des thèmes initialement explorés dans d'autres pays, notamment anglo-saxons, après un décalage variable (entre 6 mois et 2 ans). Ainsi, sont apparus récemment de nouveaux domaines, tels que le rôle de la sphère financière comme moteur de la croissance, l'interconnexion des cycles réels et des cycles financiers, le concept de gouvernement d'entreprise... L'avenir nous dira s'ils produisent des résultats réellement novateurs, ou s'ils sont voués à l'oubli comme a pu l'être la théorie du déséquilibre.

* Professeur à l'Université d'Orléans, directeur du GDR économie monétaire et financière.

Des débats toujours vivaces

Ces nouveaux champs ne doivent pas masquer la pérennité d'un certain nombre de débats qui transcendent les effets de mode. Les chercheurs enrichissent leurs analyses, tant en macroéconomie qu'en microéconomie monétaire et financière.

Les recherches sur l'efficacité des politiques monétaires, l'indépendance des banques centrales et les contrats optimaux de banquiers centraux, la théorie et la pratique du *policy mix* (voir le numéro récent que la *Revue d'économie financière* lui a consacré) restent vivaces. Ainsi, le débat opposant l'utilisation de règles de politique monétaire au choix d'interventions discrétionnaires a trouvé un nouveau souffle. Désormais, il s'agit moins d'analyser la crédibilité des politiques monétaires, que d'envisager la règle d'intervention optimale pour les autorités monétaires. En effet, des travaux récents démontrent qu'il est possible de mettre en œuvre des règles monétaires contingentes, à la fois efficaces et crédibles. Dans cette optique, l'article d'Alexis Penot montre que, par rapport à une règle de Taylor adaptée, la politique monétaire française a été exagérément restrictive dans les années quatre-vingt-dix.

En microéconomie financière, les chercheurs français ont emboîté le pas des économistes anglo-saxons. Les questions concernent le rôle des asymétries d'information dans la formation des contrats financiers, l'architecture optimale des systèmes financiers (la part optimale des marchés et des intermédiaires dans le financement des économies), l'efficacité des marchés...

8

Quelques spécificités françaises

Outre ces interrogations communes aux économistes français et étrangers, les chercheurs français ont en outre privilégié des domaines spécifiques, en développant leurs propres méthodes d'analyse. Ainsi, la France conserve des traditions d'analyse sectorielle et d'études comparatives. Certains chercheurs puisent dans l'économie des organisations et des conventions pour interpréter des phénomènes que l'économie standard (celle qui postule que les comportements sont guidés par une rationalité individuelle) peine à expliquer. L'article de Laurence Loulmet qui étudie le fonctionnement des *keiretsu* japonais s'inscrit dans cette perspective. L'article de Seydi Ababacar Dieng sur les comportements financiers des migrants maliens et sénégalais de France relève quant à lui de l'analyse sectorielle, en soulignant les apports de la socio-psychologie à notre discipline.

LA SOPHISTICATION CROISSANTE DES OUTILS

En matière de modélisation théorique, la sophistication des outils n'est pas évidente. Certes, la théorie du chaos, la modélisation des dynamiques non linéaires, la théorie des jeux flous ont fait leur apparition en analyse

économique. Mais, les modèles standard (optimisation statique ou dynamique, modèles à générations imbriquées...) restent privilégiés en raison de leur robustesse et leur capacité à dégager des solutions explicites permettant d'interpréter les résultats.

En revanche, la sophistication des méthodes économétriques est très (trop ?) forte. Il y a vingt ans, l'économiste testait ses prédictions théoriques selon des protocoles économétriques légers. Aujourd'hui, l'économétrie appliquée exige une qualification technique plus poussée, tant lorsque les théories sont testées sur séries chronologiques (études de coïntégration, tests de causalité, modélisation Vectorielle Auto-Régressive) que sur données de panel. Les doctorants bénéficient d'une formation plus pointue en économétrie, de sorte qu'ils peuvent mener des analyses économétriques rigoureuses, tout en restant des économistes généralistes. La *Revue d'économie financière* n'a pas pour ligne éditoriale de publier des contributions hautement techniques. Notons toutefois que l'article de Didier Borowski et Cécile Couharde rend compte de résultats s'appuyant sur une modélisation empirique lourde utilisant un gros modèle multinational (NIGEM) en variantes. Celui de Jean-Paul Laurent et André Tiomo utilise des données d'enquêtes patrimoniales et fait figure d'exception en France, dans la mesure où ces données sont moins disponibles que dans les pays anglo-saxons.

Enfin, les méthodes de simulation sont utilisées en économie monétaire et financière. En témoigne l'article d'Alexis Penot qui détermine, par des simulations stochastiques, une règle de Taylor optimale pour la France.

9

L'EXPLORATION DE NOUVEAUX DOMAINES

Pendant longtemps, l'assurance est restée le domaine privilégié des actuaires. Depuis une trentaine d'années, les économistes s'en sont emparé en appliquant leurs propres outils analytiques. L'économie de l'assurance qui était le parent pauvre de l'enseignement et de la recherche financière en France suscite un foisonnement de travaux théoriques et empiriques, tant en assurance dommages qu'en assurance vie. Si un tel engouement ne semble pas un effet de mode, le développement de l'histoire financière en serait-il un ? Pour le lecteur régulier de la *Revue d'économie financière*, cette question est une provocation, tant Jean-Marie Thiveaud a contribué, et continue de contribuer, à promouvoir l'histoire financière. Cependant, aux Etats-Unis, l'histoire économique quantitative n'a connu qu'une consécration tardive, avec l'attribution à Douglass North et Robert Fogel du prix Nobel d'économie en 1993. Ceci semble être, outre-Atlantique, le départ d'une découverte de l'histoire économique en général, et de l'histoire financière en particulier (en témoigne la première place que lui consacre le numéro des *Papers and proceedings* du dernier congrès de l'*American Economic Association* publié en mai 1998 par l'*American Economic Review*, numéro qui constitue un indicateur conjoncturel de l'état de la recherche économique).

L'histoire monétaire et financière

La recherche en histoire financière s'appuie bien entendu sur des sources d'archives, mais également sur les outils de l'analyse économique (par exemple, les concepts d'efficience, de microstructures de marchés). L'article de Pedro Arbulu s'inscrit dans cette lignée, en montrant que la Bourse de Paris au XIX^{ème} siècle, après une période d'émergence, est devenue un marché efficient. L'histoire permet alors d'échapper à l'« illusion de la modernité ». Trop souvent en effet, les économistes évoquent, pour caractériser les vingt dernières années, une formidable « vague d'innovations financières ». Or, l'étude historique des marchés financiers montre que les prétendus « nouveaux produits financiers » et « nouvelles techniques financières » existaient déjà au XIX^{ème} siècle. L'histoire permet également de repérer des événements et des processus similaires (comparaison de krachs boursiers, émergence de systèmes financiers...). A cet égard, les crises financières récentes ont peut-être (r)éveillé des passions pour l'histoire...

La contribution des chercheurs français en histoire monétaire et en théorie monétaire est une tradition établie et reconnue. L'article de Jérôme Blanc relève de cette tradition, en tentant de rendre compte de l'usage de monnaies parallèles dans les économies. Plus généralement, les expériences monétaires historiques permettent de comprendre les liens entre souveraineté nationale et pouvoir monétaire, et l'émergence de nouvelles monnaies sur des territoires politiquement souverains ou non (nouvelles monnaies des pays de l'Est ou Euro, par exemple).

10

Le développement de l'économie de l'assurance

En économie de l'assurance, les recherches récentes mettent l'accent sur le rôle des asymétries d'information dans la formation des contrats (voir le numéro de la *Revue d'économie financière* consacré au prix du risque). Elles explorent également les situations dans lesquelles les assurés sont confrontés à des risques multiples, et renouvellent les analyses des processus de décision dans l'incertain. Ces développements concernent l'assurance dommages, mais aussi l'assurance vie. L'article de Jean-Paul Laurent et André Tiomo consacré aux comportements financiers des seniors en est une illustration. En utilisant des concepts théoriques nouveaux (prudence, risque d'arrière-plan), il offre une interprétation intéressante d'un comportement *a priori* paradoxal selon lequel les seniors prennent plus de risques financiers que les individus plus jeunes.

Bien entendu, ce tour d'horizon n'est pas exhaustif. En s'appuyant sur les contributions de jeunes chercheurs rassemblées dans ce numéro de la *Revue d'économie financière*, il éclaire par quelques touches pointillistes les facettes d'une recherche parfois originale, souvent féconde et toujours stimulante.

