

## Rappel du sujet :

À partir du dossier documentaire suivant, vous ferez une note de synthèse de 500 mots environ (à plus ou moins 10 %) sur la situation économique actuelle en présence de taux d'intérêt négatifs.

## Composition du dossier documentaire :

**Document 1 :** Comment expliquer les taux d'intérêt négatifs ? *La finance pour tous*, 18 juillet 2019

**Document 2 :** Faut-il s'inquiéter d'un monde de taux négatifs ? Delphine Cuny, *La Tribune Hebdomadaire*, 12 septembre 2019

**Document 3 :** Rencontres d'Aix : les taux négatifs déroutent les économistes, AGEFI, 7 juillet 2019

**Document 4 :** Taux d'intérêt : « La BCE risque de nous mener des paradis artificiels à un enfer bien réel », Marc Touati, *Capital*, 13 septembre 2019

**Document 5 :** Évolution des taux d'intérêt par rapport à l'inflation, BDF-BCE, avril 2019

## En première approche, juste après lecture du début du sujet ci-dessus.

L'indication initiale de sujet du concepteur est, rappelons-le, incontournable. Il faut donc y prêter une attention particulière. Le sujet porte cette année sur la situation économique actuelle en présence de taux d'intérêt négatifs. C'est un sujet d'une actualité brûlante. Depuis la crise des subprimes, l'étude des politiques monétaires non conventionnelles ne pouvait avoir échappé aux enseignants de la CPGE ECT.

Avant même lecture des documents, leurs titres dessinent une articulation logique sur laquelle il conviendra de revenir après lecture approfondie (I. L'origine des taux directeurs négatifs II. Les conséquences).

Depuis 2016, le taux d'intérêt à 10 ans des obligations d'État de l'Allemagne, bientôt rejoint par celui de la France, est tombé à son plus bas historique, jusqu'à devenir négatif. Le détenteur de tels actifs ne peut ignorer lors de son achat que son rendement sera négatif. Cette situation économique exceptionnelle n'est pas sans risques.

## Qu'est-ce qui explique une telle baisse des taux et quelles en sont les conséquences ?

### I. L'origine des taux directeurs négatifs

Les taux d'intérêt négatifs trouvent leur origine dans la politique monétaire non conventionnelle menée après la crise financière de 2008. D'abord pratiqué par la FED, l'assouplissement quantitatif a conduit plusieurs banques centrales des pays développés à acheter des titres de dette

<https://vertuprepas.com/>

publique avec l'objectif de relancer leurs économies grâce à la baisse des taux d'intérêt. Ces banques centrales ont également fortement diminué leurs taux d'intérêt directeurs.

Cette politique monétaire non conventionnelle a bien eu pour effet un aplatissement de la courbe des taux : les taux d'intérêt à moyen et long terme ont, comme c'était attendu, suivi le mouvement à la baisse des taux directeurs. Les titres souverains n'ont pas échappé à cette baisse qui peut être observée entre 2017 et 2019 pour la courbe des taux des obligations de la France et de l'Allemagne. Au 1<sup>er</sup> juillet 2019 tous ces taux jusqu'à 10 ans sont négatifs.

## II. Des gagnants, des perdants

Les taux d'intérêt négatifs sont favorables aux emprunteurs. Ainsi, les États apparaissent comme les grands gagnants de cette situation qui leur permet de se refinancer à moindre coût, voire d'alléger la dette publique. Le Cour des comptes estime par exemple que le coût de financement de l'État français pourrait diminuer de 4 milliards en 2020. Entreprises et ménages emprunteurs bénéficient également de cette baisse des taux.

En revanche, les prêteurs, notamment les épargnants, sont les principaux perdants. Les taux faibles de leurs placements, désormais parfois inférieurs à l'inflation, conduisent à une érosion de leur capital. C'est particulièrement le cas des Français qui ont une préférence nette pour les produits peu risqués aux rendements faibles. À l'échelle de la zone euro, un eurodéputé estime que « les petits épargnants ont vu un tiers de leur capital partir en fumée en dix ans ». Autres perdants : les banques et les assureurs dont la rentabilité s'érode.

## III. Une situation risquée

Les dettes de tous les agents économiques s'envolent, laissant planer le spectre du surendettement et de ses fâcheuses conséquences. Les taux d'intérêt bas voilent la réalité, facilitent les prises de risque excessives, donc repoussent les nécessaires réformes structurelles. Les entreprises « zombies » survivent artificiellement, les dettes étatiques s'envolent, les banques sont fragilisées, les liquidités abondantes et peu coûteuses multiplient les formations de bulles... tous ces risques interpellent sur l'action des banques centrales.

La politique monétaire des banques centrales a conduit à une situation économique extrêmement périlleuse : les dettes ne cessent de croître et les taux d'intérêt de baisser, la croissance reste molle, les économies vivent sous perfusion d'une planche à billets dont les conséquences sont mal maîtrisées. En cas de retour de l'inflation, en hausse dans la zone euro depuis 2015, des krachs menacent.

Malgré les risques induits, ces taux d'intérêt négatifs constituent aussi une aubaine en allégeant la charge de la dette étatique. Plusieurs économistes préconisent d'en profiter pour engager des réformes de long terme et financer la transition écologique.

(544 mots, titres non compris).

## **QRA : La politique monétaire est-elle actuellement efficace ?**

*Rappelons à toutes fins utiles que tous les rapports du jury concepteur mentionnent que le traitement de la QRA doit se différencier de celui de la synthèse et qu'il doit être court (maximum 2-3 pages).*

La politique monétaire est conduite par les banques centrales qui, pour la plupart, sont désormais indépendantes des pouvoirs publics, conformément aux préconisations de Barro et Gordon. Elle fait l'objet de dissensions au sein des économistes, entre les monétaristes menés par Friedman qui postulent la neutralité de la monnaie et préconisent de ne s'intéresser qu'à la maîtrise de l'inflation, et d'autres, dans la lignée de Keynes, qui pensent pouvoir utiliser la monnaie pour mener des politiques contracycliques, de relance. Le sujet nous invite à nous demander si cette politique monétaire est actuellement efficace. Mais quelle politique monétaire et quel critère d'efficacité ? Car depuis la crise des subprimes, les deux ont évolué.

### **I. Mesurée par rapport à l'objectif de maîtrise de l'inflation, elle est efficace**

Si l'on raisonne en termes monétaristes, la politique monétaire est actuellement efficace. En effet, rappelons que selon Irving Fisher, sur le fondement de sa théorie quantitative, la monnaie est neutre (pour l'économie réelle) donc il est inutile, voire dangereux, d'augmenter la masse monétaire en espérant relancer l'économie (cela ne provoque que de l'inflation, et pas de la croissance). Ce faisant, l'orthodoxie en matière monétaire consiste à ne pas utiliser la monnaie comme instrument de relance de l'économie réelle, à viser la stabilité des prix pour permettre aux agents de former des anticipations, ce qui implique la prédictibilité de la politique monétaire et crédibilité des banquiers centraux. Le rôle d'une banque centrale doit donc être cantonné à la maîtrise de l'inflation. La BCE a été instituée en droite ligne de ces préceptes. Le traité de Maastricht stipule que l'objectif principal du SEBC est de maintenir la stabilité des prix. Tous les gouverneurs de la BCE depuis sa création ont été nommés en raison de leur adhésion aux principes monétaristes et de leur aversion à l'inflation. Du point de vue monétariste, la politique monétaire est actuellement efficace, l'inflation ne présente pas de risque de dérapage depuis longtemps.

### **II. En matière de relance de l'économie, en revanche, son efficacité est limitée**

Après la crise des subprimes et face à la gravité de la situation, le cadre monétariste a volé en éclat. Ben Bernanke, alors gouverneur de la Fed, a le premier conduit une politique monétaire visant explicitement à la relance de l'activité. Sa thèse sur l'inaction catastrophique de la Fed après la crise de 1929 a pesé lourd dans sa décision : « L'une des conclusions de mon étude de la Grande Dépression est que l'on a tendance à considérer que l'orthodoxie est une stratégie sûre. Mais la stratégie doit dépendre de la situation. En période de crise, l'orthodoxie peut s'avérer être une très mauvaise stratégie ». Baisse spectaculaire du taux directeur, Quantitative Easing, tout est mis en œuvre pour favoriser la relance. Il sera suivi, de mauvaise grâce et avec retard, par Jean-Claude Trichet à la tête de la BCE. Mais c'est Mario Draghi qui ira le plus loin en la matière dans la zone

euro. Cependant, l'efficacité de ces mesures a été limitée. Les liquidités fort abondantes déversées dans les économies développées n'ont eu que peu d'effets de relance réelle. Une partie d'entre elles a été stérilisée, une autre a irrigué les économies émergentes aux promesses de rendement plus élevé, la dernière, enfin, a alimenté artificiellement les bourses mondiales, conduisant à la formation de nouvelles bulles. La croissance est restée durablement molle, en particulier dans la zone euro, la crise du coronavirus a porté le coup de grâce à des économies sous perfusion.

Pour conclure, on peut dire que la politique monétaire menée dans les grands pays développés<sup>1</sup> reste efficace en matière de maîtrise de l'inflation, même si le spectre de la déflation, dans la zone euro, a laissé craindre un moment un danger pire. En revanche, son évolution après la crise des subprimes afin de lutter contre les menaces de récession, se révèle peu efficace. Pire, elle est porteuse de nombreux risques et sa normalisation semble impossible. Les banquiers centraux sont aujourd'hui privés de marge de manœuvre : toute remontée des taux dans un tel contexte semble interdite et porteuse de menace de krach (Jerome Powell qui l'a tentée pour les États-Unis a dû très vite se raviser), toute nouvelle baisse des taux directs ou nouvel assouplissement quantitatif accroît la surabondance de liquidités et les risques induits (vus dans la synthèse). Cette situation inextricable nous invite plus que jamais à réfléchir à la mobilisation pertinente d'outils budgétaires, pour favoriser les leviers de croissance endogène, comme l'a écrit récemment Olivier Blanchard pour l'OCDE.

# CORRIGÉ

Par Pascal Simon-Doutreluingne, professeur en CPGE au lycée René Cassin, à Strasbourg.

## Éléments de correction :

La logique de l'exercice « corrigé express » est d'indiquer les éléments succincts mais incontournables du sujet 2020.

Le cas pratique est ici traité plus complètement que la veille juridique, pour laquelle seules des informations succinctes sont données.

### Remarques préliminaires :

Les compétences recherchées devaient être :

- une restitution précise des connaissances théoriques ;
- un respect de la forme de la réponse (syllogisme).

Il était donc indispensable d'utiliser la démarche du syllogisme pour répondre aux différentes demandes :

- Réponses justifiées en fait (travail de qualification des faits : compréhension et analyse du contexte en déterminant la pertinence des faits par rapport à la recherche de solution) ;
- Réponses justifiées en droit (connaître et maîtriser son cours pour identifier quelle règle de droit est nécessaire à la solution proposée).

### Remarques liminaires :

La formulation du sujet **ESSEC** dans un questionnement classique après la réforme de 2016 du droit des obligations et la qualification d'une clause abusive, évoquait le droit du travail, les relations commerciales et... le droit des obligations !

## PREMIÈRE PARTIE : CAS PRATIQUE

### 1<sup>re</sup> situation

#### **Les faits :**

La gestion des ressources humaines de la société Numerobis repose sur une utilisation régulière de contrats à durée déterminée d'un an, renouvelé une autre année. Il n'est pas fait mention d'information quant à la possibilité qu'il s'agit de contrat à objet défini (ou contrat de mission). Un salarié estime qu'il n'a pas à quitter l'entreprise à l'issue du contrat renouvelé. À défaut il réclame une forte indemnité de licenciement.

#### **Le problème juridique et les points de droit :**

Le questionnement portait sur les caractéristiques d'un contrat à durée déterminée (conditions pour contracter, durée de 18 mois max. et renouvelable deux fois dans cette limite temporelle). À défaut, l'employeur risque la requalification en contrat de travail à durée indéterminée et le paiement d'une indemnité de requalification si le CDD avait été conclu irrégulièrement. Dans tous les cas, la rupture du nouveau CDI entraîne le versement d'indemnités de licenciement.

<https://vertuprepas.com/>

### **La solution (proposition) :**

Aucune circonstance ici évoquée ne permet de valider l'emploi en CDD (pas d'accroissement d'activité, de saisonnalité ou d'usage normal d'un CDD). Par ailleurs le renouvellement du CDD porte à 24 mois la durée totale du contrat.

Il y aura requalification en CDI, versement d'une indemnité de requalification et en cas de licenciement d'indemnités.

### **2° situation**

#### **Les faits :**

Pour la rénovation des locaux professionnels, Jean DOMAT accepte un devis par mél. Mais sitôt accepté, l'entrepreneur modifie les tarifs et exige une somme supplémentaire de 4 500 euros. Le client souhaite faire exécuter les travaux au tarif accepté.

#### **Le problème juridique et les points de droit :**

Il s'agit ici de déterminer les conditions d'acceptation d'une offre et donc de la formation d'un contrat. L'engagement est conclu à partir du moment où la volonté d'accepter l'offre est exprimée clairement : l'article 1113 du Code civil prévoit que « *le contrat est formé par la rencontre d'une offre et d'une acceptation par lesquelles les parties manifestent leur volonté de s'engager.* »

#### **La solution (proposition) :**

A priori Jean DOMAT pourrait demander l'exécution du contrat du fait de l'acceptation du devis à 45 000 euros et non 49 500 comme proposé après l'acceptation. Il pourrait être en difficulté pour prouver l'acceptation par mél (article 1315 du Code civil).

Par ailleurs, l'entrepreneur pourrait tenter de prouver une imprévision : « *Si un changement de circonstances imprévisibles 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* » prévue à l'article 1134 du même code.

### **3° situation**

#### **Les faits :**

La société Numerobis a développé depuis longtemps (plus de 20 ans) une relation commerciale importante (l'essentiel de son chiffre d'affaires) avec l'entreprise Fauoët. Des relations personnelles difficiles entre les dirigeants des deux entreprises amènent Jean DOMAT à rompre toute relation à la fin des contrats en cours.

#### **Le problème juridique et les points de droit :**

Toute la subtilité du cas tenait dans cette dernière notion : rupture « à l'issue de la réalisation des contrats en cours ». Il n'existe pas de contrat perpétuel en Droit français et mais celui-ci protège les relations commerciales qui si elles étaient rompues brutalement et causeraient un dommage au partenaire en commettant un abus (L'article L. 442-6-I-5 du Code de commerce prévoit qu'« *engage la responsabilité de son auteur et l'oblige à réparer le préjudice causé le fait, par tout producteur, commerçant, industriel ou*

*personne immatriculée au répertoire des métiers [...] de rompre brutalement, même partiellement, une relation commerciale établie, sans préavis écrit tenant compte de la durée de la relation commerciale et respectant la durée minimale de préavis déterminée, en référence aux usages du commerce, par des accords interprofessionnels. »*

**La solution (proposition) :**

- La première solution est d'estimer que les contrats en cours étant échus, Monsieur DOMAT pouvait ne plus faire appel à son fournisseur.
- Sinon, il serait fautif d'avoir commis une rupture brutale : il interrompt immédiatement, après 20 ans de partenariat privant son fournisseur de l'essentiel de son chiffre d'affaires.

## **DEUXIÈME PARTIE : VEILLE JURIDIQUE**

***Quelles sont les limites à la diffusion d'informations par les entreprises ?***

Il fallait se poser la question de qui est émetteur d'informations (RH, gestion-finance, commerciale) et pour quels destinataires (salariés ou candidats à un emploi, clients, fournisseurs).

Vous pouviez alors faire une distinction tout à fait classique mais efficace car le temps manque : diffusion interne / externe et évoquer les logiques de sincérité, de loyauté, de protection des données.