

La réglementation des hedge funds face à la crise financière

par Michel Aglietta et Sandra Rigot

L'objet de cet article est double : d'une part montrer que les arguments qui justifiaient une réglementation allégée des *hedge funds* ne sont désormais plus valables étant donné le changement structurel des marchés financiers et l'évolution récente de l'industrie des *hedge funds* qui en font des acteurs à enjeux systémiques et d'autre part apporter un nouvel éclairage sur la forme que doit revêtir la réglementation des *hedge funds*. Pour cela, nous procédons dans la première section à une clarification de la logique des arguments en faveur de la discipline de marché et de la réglementation indirecte qui constituent l'approche réglementaire des *hedge funds*. Dans la seconde section, nous faisons une analyse théorique et empirique des risques associés aux stratégies des *hedge funds*. Nous montrons en quoi ils sont générateurs de risque systémique et en quoi ils sont des propagateurs de la crise du crédit structuré de l'été 2007. Dans la troisième section, nous faisons la synthèse des recommandations à la fois des organisations professionnelles, des autorités de régulation et des institutions internationales au regard de la cartographie des risques des *hedge funds*. Cette mise en perspective permet de distinguer quels sont les besoins de régulation directe des *hedge funds* et quelles sont les améliorations qui résulteraient indirectement d'une réforme de la régulation des autres acteurs qui interviennent dans la titrisation du crédit. Elle devrait se situer à la fois aux niveaux microéconomique et macroéconomique, concerner les facteurs de demande et d'offre, renforcer les prérogatives du régulateur public et enfin définir précisément les conditions d'une discipline de marché efficace dont les acteurs seraient les investisseurs institutionnels de long terme.

Mots clés : levier financier, prime brokers, titrisation, risque extrêmes, risque systémique, opacité, investisseurs institutionnels de long terme, due diligence, monitoring, divulgation d'information, discipline de marché, régulateur public.

Classification JEL – G23.

Quand est-ce que les exportations apportent des rentes aux industries ?

par Lionel Fontagné et Daniel Mirza

Et quand sont-elles partagées avec les employés ? Ce papier propose deux tests empiriques qui tentent de répondre à cette question. Ces tests sont basés sur un modèle d'Oligopole où des rentes sont susceptibles d'être partagées entre employeurs et employés. Nous trouvons que la plupart des activités d'exportations des pays de l'OCDE sont associées à des rentes partagées avec des employés. Mais la taille des rentes tirées du commerce dépend de la destination des exportations : les marchés de l'OCDE sont générateurs de forts profits dans la plupart des industries manufacturières. A l'opposé, sur les marchés des pays en développement les rentes extraites sont concentrées dans une petite poignée d'industries.

Mots clés : commerce international, rentes, salaires.

Classification JEL – F1, L1, J3.

Demande de travail et élasticité des heures au salaire

par Muriel Roger et Sébastien Roux

Cet article revient sur l'interprétation théorique de l'élasticité du nombre d'heures travaillées aux salaires en tenant compte de la demande de travail à temps partiel dans le cadre d'un modèle d'équilibre de recherche en emploi. Une entreprise propose des emplois à temps partiel ou complet en fonction de la variabilité de sa demande, de ses coûts salariaux et de ses coûts d'embauche. Les travailleurs les acceptent ou non selon leur utilité, qui dépend du salaire et des heures. Cette économie admet un équilibre de Nash pour lequel toutes les entreprises emploient des salariés à temps partiel et à temps complet. Des simulations montrent que la relation entre heures et salaires dépend principalement de la demande des entreprise et non de la préférence pour le loisir des individus.

Mots clés : demande de travail, élasticité des heures, modèle de recherche d'équilibre.

Classification JEL – J22, J23, J64.

Théorie des options réelles pour les producteurs de droit

par Bruno Deffains et Marie Obidzinski

La formulation des règles juridiques est un véritable défi pour les producteurs de droit. Des arbitrages sont inévitables entre des règles spécifiques et des règles générales. Les premières apportent de la précision dans les signaux envoyés aux agents, les secondes ont un champ d'action plus large. En utilisant la théorie des options réelles, nous montrons que le degré de précision d'une règle peut être analysé comme un degré de flexibilité qui accroît la valeur de cette règle. Ainsi, nous dérivons un principe normatif pour les producteurs de droit confrontés aux choix entre règles et standards et devant décider de la date d'application de d'une nouvelle règle. Nous montrons en particulier que plus le degré de précision de la règle est faible, plus le délai optimal diminue.

Mots clés : Flexibilité, obsolescence, production de droit, règles, standards.

Classification JEL – C61, G12, K00, K40.