

Des marchés fins politiques

LE COMMENTAIRE DE FRÉDÉRIC CHERBONNIER ET FRANÇOIS SALANIÉ

Le futur président de la République ? François Hollande, avec une probabilité de 65 %. Ou bien Nicolas Sarkozy (30 %). François Bayrou a une petite chance (4 %). Aux Etats-Unis, la primaire républicaine désignera Mitt Romney (70 %) ou peut-être Rick Santorum (20 %), mais sans doute pas Newt Gingrich (4 %). Et le prochain occupant de la Maison-Blanche sera Barack Obama (70 %) ou Mitt Romney (25 %). Ces chiffres proviennent non de sondages, mais des sites Internet de paris en ligne. Ces sites jouent le rôle de marchés financiers pour toute une série d'événements, politiques ou sportifs. Chaque pariéur qui prend position influence la cote d'un événement et l'ensemble de ces cotes reflète une probabilité de succès, que l'on peut calculer en appliquant un « principe d'absence d'opportunité d'arbitrage » – passons les détails techniques.

Bien sûr, ces probabilités évoluent au cours du temps et on doit aussi tenir compte de leur volatilité historique. Un coup d'œil à l'historique des cotes nous permet ainsi de constater que la volatilité est assez forte pour les primaires républicaines mais faible pour les résultats finaux, avec une tendance positive dans le temps pour Hollande et Obama.

Certes, il ne s'agit pas de sondages, mais de l'avis collectif exprimé par des individus qui parient leur argent. C'est bien pour cela que, en tant qu'économistes, nous leur accordons plus d'attention ! Même si le passage des cotes aux probabilités est parfois acrobatique : les études empiriques s'accordent sur un biais en défaveur des favoris, peut-être parce qu'il est plus amusant ou valorisant de parier sur une « grosse cote » qui multiplie la mise en cas de succès. Restons prudents.

Les investisseurs ont aussi leurs faiblesses, sont sujets à des biais ou victimes de comportements moutonniers. Il reste que les marchés sont de fantastiques agrégateurs d'information et qu'on peut trouver des éléments de réponse à beaucoup de questions, politiques ou non.

Au fond, ces sites nous fournissent une

avant de remonter à 9 euros. Cette remontée récente pourrait être due aux frémissements d'une reprise économique attendue ou à l'anticipation d'une intervention de l'agence européenne sur le marché. Difficile de le savoir, mais on se doute que les investisseurs étudient soigneusement à la fois les fondamen-

On peut trouver dans les marchés des éléments de réponse à beaucoup de questions, politiques ou non.

mesure des anticipations des investisseurs. Un jeune doctorant de Berkeley, Lorenz Kueng, a récemment eu l'idée de s'en servir pour expliquer les variations des taux des emprunts locaux américains, dont les intérêts ne sont pas taxés, par rapport aux emprunts d'Etat, dont les intérêts sont soumis à une taxe fédérale. Ceteris paribus, un changement dans la cote de candidats dont les projets de taxation différent devrait se traduire dans les prix de ces emprunts ; et c'est ce que l'analyse de ces données confirme. Encore plus étonnant : les données de consommation des ménages, notamment des ménages les plus riches, montrent que ceux-ci modifient leurs dépenses en tenant compte de ces anticipations. Le tout en conformité avec les prédictions de la théorie économique.

Les liens entre politique et finance sont particulièrement complexes dans le domaine environnemental. Les décisions politiques y déterminent plus qu'ailleurs la rentabilité des entreprises et des projets. Pour ne prendre qu'un exemple, le prix européen du quota de carbone est récemment tombé à 6 euros,

taux économiques et les processus de décision des instances européennes. Décisions qui, elles-mêmes, pourraient dépendre des prix : un prix trop bas n'incite pas les industriels à réaliser des investissements de réduction des émissions. Ce qui justifie une intervention sur les prix ou les volumes, que le marché tente actuellement de prévoir. D'où, peut-être, la remontée récente du prix, qui, elle-même, rend l'intervention moins probable !

Le jeu est complexe, il crée une volatilité supplémentaire sans doute regrettable et de nombreuses analyses ont souligné les avantages de règles claires et contraignantes. On saura dans les semaines à venir le poids qu'accordent les instances européennes à la réduction des émissions de carbone. En attendant, il n'est pas inutile de s'informer sur les fluctuations de ce prix !

Frédéric Cheronnier est professeur à Sciences Po Toulouse. François Salanié est directeur de recherche à l'Inra. Tous deux sont membres de Toulouse School of Economics