

Introduction

0.1 Hypothèse d'information parfaite

Jusqu'à présent, vous avez étudié en microéconomie les comportements des agents (consommateur, producteur) sous l'hypothèse d'information parfaite. Acheteurs et vendeurs sont parfaitement informés des caractéristiques des produits et des facteurs de production et des prix auxquels ils sont proposés.

Cette hypothèse exclut toute forme d'incertitude : aucun agent n'a jamais de doute, que ce soit sur la qualité des produits qu'il achète ; la qualification des travailleurs qu'il embauche ; les conditions de travail dans l'entreprise dans laquelle il envisage de travailler ; l'évolution future des prix, des salaires, des taux d'intérêt ; l'âge auquel il prendra sa retraite... ou même la date de son décès.

0.2 Omniprésence de l'incertitude

L'incertitude et l'imperfection de l'information jouent pourtant un rôle important dans de nombreux champs de l'économie : finance, assurance, retraites, économie du travail, économie de la santé, économie de l'environnement, etc.

L'incertitude est ainsi omniprésente dans la réalité : le salarié peut être licencié (ou promu), le chef d'entreprise peut faire faillite à la suite de la défaillance d'un fournisseur ou bénéficier des ennuis judiciaires d'un concurrent, l'automobiliste peut avoir un accident, certaines consommations peuvent rendre malade à plus ou moins long-terme, les maisons peuvent brûler, la terre peut trembler... une pandémie peut survenir, etc.

Dans certaines situations, l'incertitude est même un élément essentiel du problème qui se pose à l'agent économique qui doit prendre une décision : Assurances, garanties, placements financiers, sociétés d'interim, agences immobilières, publicités... tout cela n'existe que car l'incertitude existe !

Ce cours a pour objectif d'étudier dans quelle mesure les résultats établis en microéconomie sous l'hypothèse simplificatrice d'information parfaite sont modifiés par la prise en compte de l'incertitude.

0.3 Microéconomie de l'incertitude

La microéconomie de l'incertitude n'est pas une rupture complète avec ce que vous avez appris sous l'hypothèse d'information parfaite, mais plutôt une généralisation de vos connaissances : l'univers certain que vous connaissez s'analyse, nous le verrons, comme un cas particulier de l'univers incertain.

Dans certains cas, il est par ailleurs évidemment raisonnable de négliger l'incertitude. Par exemple, quand vous achetez votre café, on peut supposer que vous savez de manière certaine l'utilité que vous apportera sa consommation (même s'il existe, certes, un risque infime que ce café contienne de l'arsenic ou tout autre produit inattendu).

Les résultats d'univers certain seront seulement reformulés dans un cadre d'analyse plus large. Vous allez voir apparaître un aspect des préférences qui n'a pas de sens en univers certain et qui est omniprésent en univers incertain : l'attitude face au risque des agents.

Vous verrez aussi pourquoi il est raisonnable de penser que la plupart des individus n'aiment pas le risque, sont prêts à payer pour le diminuer et ont intérêt à le partager avec d'autres agents.

0.4 Question de l'intervention de l'État

L'économie de l'incertitude définit précisément la notion de risque puis montre dans quelle mesure les individus ont intérêt à partager les risques qu'ils supportent (par exemple via des assurances, une diversification des placements financiers ou encore la famille).

L'économie de l'incertitude fait donc surgir une question familière aux économistes : comment les individus, laissés à eux-mêmes, vont-ils partager les risques qu'ils supportent ? Le marché conduit-il à une répartition optimale de ces risques ? Ou bien l'intervention de l'État est-elle souhaitable ? Peut-on créer des instruments ou des institutions qui permettraient un partage de ces risques meilleur que celui qui se forme spontanément ?

Nous retrouvons donc, en économie de l'incertitude, la grande question de l'intervention de l'État : est-il légitime qu'il intervienne ? Améliore-t-il la situation lorsqu'il le fait ? Doit-il réglementer, taxer ou subventionner, ou produire lui-même ?

Nous ne répondrons pas directement à ces questions dans ce cours, mais nous définirons précisément la notion de risque et en donnerons le cadre et les outils théoriques. C'est le travail préliminaire indispensable pour répondre à ces questions.

Chapitre 1

Concepts de base

L'incertitude qui pèse sur un problème économique peut être résumée par trois éléments.

Les états de la nature : les événements qui peuvent se réaliser. Ils peuvent être écrits sous forme discrète (exemple : faire face à un sinistre ou non) ou continue (ex : taux de sinistre entre 0 et 1)

Les actions réalisables par l'agent étudié : s'assurer ou non contre un sinistre (2 actions), s'assurer un taux de remboursement en cas de sinistre (appartenant à l'intervalle $[0; 1]$)

Les conséquences des actions pour un état de la nature donné : le montant de richesse finale selon qu'un sinistre a lieu ou non et que l'on s'est assuré ou non. Attention : on fait ici l'hypothèse simplificatrice que les conséquences des actions peuvent être ramenées à des montants monétaires.

1.1 Les loteries

Toutes ces informations (états de la nature, actions, conséquences des actions) peuvent être représentées sous la forme d'une matrice d'information et de loteries.

Notons E l'ensemble des différents états de la nature e_j .

Exemple avec trois états de la nature $E = \{e_1, e_2, e_3\}$

Notons p_j les probabilités (objectives ou subjectives) associées aux états de la nature : $p_j = P[e = e_j]$ avec $\sum_j p_j = 1$

Notons A l'ensemble des actions possibles a_i de l'agent

Notons x_{ij} les conséquences des actions a_i selon les différents états de la nature e_j où i est l'indice de l'action et j celui de l'état de la nature

Dans notre exemple : $i \in \{1, 2, 3\}$; $j \in \{1, 2, 3\}$

1.1.1 Écriture matrice d'information

La matrice d'information s'écrit de la manière suivante :

| | | | |
|-------|----------|----------|----------|
| | e_1 | e_2 | e_3 |
| | p_1 | p_2 | p_3 |
| a_1 | x_{11} | x_{12} | x_{13} |
| a_2 | x_{21} | x_{22} | x_{23} |
| a_3 | x_{31} | x_{32} | x_{33} |

Choisir une action a_i revient à choisir des gains x_{ij} quand l'état de la nature e_j se réalise, sachant que cet événement aura lieu avec une probabilité p_j

1.1.2 Remarque 1 : Risque vs incertitude ?

On oppose souvent les notions de risque et d'incertitude. Le risque est défini par un ensemble d'états de la nature et par les probabilités associées à ces états. L'incertitude est cas où une quantification des probabilités associées aux différents états de la nature n'est pas possible. On parle même parfois d'incertitude radicale lorsque nous ne sommes pas en mesure de savoir les différents états de la nature possible.

Cette distinction remonte à l'économiste américain Franck Knight (1921) et est donc antérieure à la démonstration de Savage sur les probabilités subjectives (1954). Nous ne reprendrons pas cette distinction aujourd'hui considérée comme quelque peu dépassée : risque et incertitude seront ici considérés comme synonymes. Ainsi, incertitude n'est pas synonyme d'ignorance totale.

Tout au long de ce cours, nous supposons que l'agent étudié sait que l'état de la nature qui se réalisera est l'un de ceux de la matrice d'information. Nous faisons par ailleurs l'hypothèse simplificatrice qu'il est capable d'attribuer une probabilité subjective à chaque état de la nature (Savage, 1954)

1.1.3 Remarque 2 : Univers certain vs incertain

Lorsqu'au moment de la décision, une au moins des actions possibles a plus d'une conséquence possible, on dit que le décideur prend sa décision en univers incertain.

A l'inverse, lorsque toutes les actions possibles a_i pour un décideur ont chacune une seule conséquence possible x_{ij} , on dit que le décideur prend sa décision en univers certain.

Il s'agit d'un cas particulier de l'univers incertain dans lequel la matrice d'information ne comprend qu'une colonne : celle de l'état de la nature dont on sait qu'il va se réaliser !

1.1.4 Écriture loteries

A chaque action a (chaque ligne de la matrice d'information) on associe une loterie

Loterie discrète (cas le plus commun dans ce cours)

$$a = \begin{cases} z_1 & z_2 & \cdots & z_I \\ p_1 & p_2 & \cdots & p_I \end{cases} \quad 0 < p_i \leq 1 \quad \sum_{i=1}^I p_i = 1$$

Les z_i sont les réalisations de la variable d'intérêt (gains ou pertes) qui surviennent avec des probabilités p_i , I événements possibles

Loterie continue : dans ce cas, on n'utilise plus des probabilités discrètes mais une loi de probabilité continue, caractérisée par une fonction de répartition $F_a(z)$ ou une densité $f_a(z)$

$$F_a(z) = \mathbb{P}[Z \leq z] = \int_{-\infty}^z f_a(z) dz \quad z \in A$$

A ensemble des réalisations possibles z de la variable aléatoire Z

1.1.5 Exemple 1

| | e_1 | e_2 | e_3 |
|-------|-------------|-------------|-------------|
| | $p_1 = 0,1$ | $p_2 = 0,4$ | $p_3 = 0,5$ |
| a_1 | z_1 | z_2 | z_3 |
| a_2 | z_2 | z_1 | z_1 |
| a_3 | z_3 | z_3 | z_3 |

Écrire les 3 loteries a_1, a_2, a_3 associées aux trois actions possibles de l'agent

$$a_1 = \begin{cases} z_1 & z_2 & z_3 \\ 0,1 & 0,4 & 0,5 \end{cases}$$

$$a_2 = \begin{Bmatrix} z_1 & z_2 \\ 0,1 & 0,9 \end{Bmatrix}$$

$$a_3 = \underbrace{\begin{Bmatrix} z_1 \\ 1 \end{Bmatrix}}_{\text{Loterie certaine}}$$

1.1.6 Exemple 2 : assurance partielle

Un ménage veut assurer sa voiture de valeur v sachant que la probabilité d'accident est p . Le ménage s'assure pour un montant $z \leq v$ et doit payer une prime d'assurance égale à βz , avec $\beta \in]0; 1[$. En cas d'accident, son capital sera égal au montant remboursé z moins la prime d'assurance βz . S'il n'y a pas d'accident, son capital sera de v moins la prime d'assurance.

Écrire la loterie associée au problème

$$a(z) = \begin{Bmatrix} z - \beta z & v - \beta z \\ p & 1 - p \end{Bmatrix}$$

Avec z la variable de choix de l'agent

1.1.7 Exemple 3 : jeu d'argent

Une personne achète un jeu à gratter d'un montant m . Elle peut gagner le montant $z > m$ avec une probabilité $p = 0,25$.

Écrire la loterie associée au problème

$$a = \begin{Bmatrix} z - m & -m \\ \underbrace{0,25}_{\text{Vous gagnez}} & \underbrace{0,75}_{\text{Vous perdez}} \end{Bmatrix}$$

Remarque : Cette manière d'écrire les conséquences du jeu suppose qu'elles sont purement monétaires ce qui exclut qu'on prenne du plaisir à jouer, ou la répugnance pour les jeux d'argent. Plus généralement, nous supposerons dans ce cours que les actions, en elles-mêmes, ne procurent ni utilité ni désutilité

1.1.8 Exemple 4 : risque de chômage

Une personne peut être au chômage avec une probabilité p . Si elle travaille, son salaire est w , sinon il est égal à γw avec $0 \leq \gamma < 1$. La cotisation chômage est égale à τw avec $0 < \tau < 1$.

Écrire la loterie associée au problème

$$a = \left\{ \begin{array}{cc} \gamma w & w - \tau w \\ \underbrace{p}_{\text{Ch\^omage}} & \underbrace{1-p}_{\text{Pas ch\^omage}} \end{array} \right.$$

1.1.9 Exemple 5 : fonction de profit

Une entreprise produit un bien qu'elle vend au prix aléatoire P . Pour le produire elle embauche L travailleurs qu'elle rémunère au salaire certain w . Sa fonction de production est $Q = \sqrt{\ell}$ et le prix P apparait avec une densité $f_P(p)$ (il s'agit de la distribution du prix).

Après avoir défini le programme de l'entreprise, la condition de premier ordre et le profit aléatoire en fonction du prix $\Pi(p)$, écrire la loterie continue associée au profit de l'entreprise.

Le programme de l'entreprise

$$\left\{ \begin{array}{l} \max_{\ell} \Pi(p) = p \cdot q - w \cdot \ell \\ s.c. Q = \sqrt{\ell} \end{array} \right.$$

Condition de premier ordre

$$\begin{aligned} \max_{\ell} p \cdot \sqrt{\ell} - w \cdot \ell \\ \frac{d\Pi(p)}{d\ell} &= \frac{1}{2}p \cdot \ell^{-\frac{1}{2}} - w = 0 \\ w &= \frac{1}{2}p \cdot \ell^{-\frac{1}{2}} \\ 2w &= p \cdot \ell^{-\frac{1}{2}} \\ \frac{1}{2w} &= \frac{1}{p} \ell^{\frac{1}{2}} \\ \ell^{\star} &= \left(\frac{1}{2} \cdot \frac{p}{w} \right)^2 \end{aligned}$$

Pour trouver le profit aléatoire on remplace ℓ par ℓ^{\star} dans la fonction de profit.

$$\begin{aligned} \Pi(p) &= p \cdot \sqrt{\ell^{\star}} - w \cdot \ell^{\star} \\ p \cdot \left(\frac{p}{2w} \right) &- w \cdot \left(\frac{p}{2w} \right)^2 \end{aligned}$$

$$\frac{p^2}{2w} - \mathscr{W} \cdot \frac{p^2}{2w^2}$$

$$\frac{p^2}{4w} > 0$$

La loterie finale de l'entreprise est donc :

$$a = \begin{cases} \Pi(p) = \frac{p^2}{4w} \\ f_P(p) \rightarrow \text{distribution prix} \end{cases}$$

1.2 Le critère d'espérance mathématique

Dans la sous-section 1.1, nous avons exploré la manière d'écrire un problème économique dans un contexte d'incertitude, en utilisant des outils tels que la matrice d'information et les loteries. Une question essentielle qui se pose est celle de la prise de décision par l'agent : comment choisit-il une action parmi les différentes options disponibles et comment compare-t-il les loteries ? Pour faciliter cette comparaison, un critère simple est souvent employé : l'approche par l'espérance mathématique, qui consiste à évaluer le gain « moyen » associé à chaque loterie. Cependant, il est crucial de noter que ce critère présente des limites significatives, comme le démontrent les paradoxes 1.3 et 1.4, qui soulignent l'insatisfaction que peut engendrer cette méthode d'évaluation.

1.2.1 Définition

L'espérance mathématique d'une variable aléatoire discrète X de réalisations (x_1, \dots, x_I) qui surviennent avec des probabilités (p_1, \dots, p_I) est définie par :

$$\mathbb{E}(X) = \sum_{i=1}^I p_i \cdot x_i$$

L'espérance mathématique d'une variable aléatoire continue X de réalisations $x \in A$ réel est définie par :

$$\mathbb{E}(X) = \int_{x \in A} x f(x) dx$$

Avec $f(x)$ densité de probabilité de X .

1.3 Le paradoxe de St Pétersbourg

Le paradoxe de St Pétersbourg, formulé par Daniel Bernoulli en 1738, remet en question la validité du critère d'espérance mathématique. Dans ce jeu, une pièce équilibrée est lancée, et le joueur compte le nombre de fois où elle tombe sur pile avant qu'elle ne tombe sur face. Si le joueur obtient I jets successifs sur pile, il remporte 2^I ducats. À la fin de l'expérience, Bernoulli interroge ses interlocuteurs sur le montant qu'ils seraient prêts à payer pour participer à ce jeu. Étonnamment, la plupart d'entre eux proposent des sommes relativement faibles, autour de 4 ducats, ce qui illustre un décalage entre l'espérance mathématique théorique du jeu et la valeur perçue par les joueurs.

1.3.1 Loterie associée

Quel montant le critère d'espérance mathématique conduirait-il à proposer ? On écrit la loterie et calcule l'espérance mathématique. La probabilité de tomber I fois de suite sur pile est égale à $(\frac{1}{2})^I$. Dans ce cas, le gain est alors de 2^I . On obtient donc la loterie suivante :

$$\begin{cases} 1 & 2 & \cdots & 2^I & \cdots \\ \frac{1}{2} & \frac{1}{4} & \cdots & \frac{1}{2^{I+1}} & \cdots \end{cases}$$

1.3.2 Espérance mathématique

Espérance mathématique de cette loterie ? On vérifie que la somme des probabilités est bien égale à 1 :

$$\sum_{i=1}^{+\infty} \left(\frac{1}{2}\right)^{i+1} = \frac{1}{2} \cdot \frac{1}{1 - \frac{1}{2}} = 1$$

Remarque : c'est une suite géométrique de raison $\frac{1}{2}$

Espérance mathématique :

$$\mathbb{E}(B) \sum_{i=1}^{+\infty} \left(\frac{1}{2}\right)^{i+1} 2^i = \lim_{I \rightarrow +\infty} \sum_{i=1}^I \frac{1}{2} \cdot \left(\frac{1}{2}\right)^i \cdot 2^i = \lim_{I \rightarrow +\infty} \sum_{i=1}^I \frac{1}{2} = +\infty$$

Un joueur devrait donc être prêt à donner tout ce qu'il possède pour jouer à ce jeu... ce qui ne correspond pas du tout à ce que l'on observe dans la réalité. C'est ce qu'on appelle un paradoxe expérimental.

1.4 Le paradoxe de l'assurance

Le paradoxe de l'assurance met en lumière une contradiction intrigante : bien que le critère d'espérance mathématique soit un outil fondamental pour évaluer les risques, il ne suffit pas à expliquer pourquoi un marché de l'assurance existe. En effet, selon ce critère, les individus rationnels devraient choisir d'auto-assurer leurs risques, car la probabilité de perte et le montant de la prime ne justifient pas toujours le recours à un assureur. Pourtant, la réalité montre que les gens préfèrent souvent souscrire des polices d'assurance, motivés par des facteurs psychologiques, sociaux et économiques, tels que la peur de l'incertitude, le besoin de sécurité et la solidarité collective. Ainsi, le paradoxe soulève des questions sur la nature des décisions économiques et les comportements humains face au risque.

Considérons un particulier qui dispose d'une richesse non risquée ω et qui souhaite assurer un bien risqué de valeur v pour un montant z . Pour obtenir cette indemnité z en cas de sinistre, il doit régler une prime d'assurance d'un montant βz avec $0 < \beta < 1$. Le sinistre survient avec une probabilité p .

Loterie associée à la richesse du particulier :

$$W = \begin{cases} \omega + (1 - \beta)z & \omega + v - \beta z \\ p & 1 - p \end{cases}$$

1.4.1 L'assureur

L'assureur perçoit la prime d'assurance βz que le sinistre ait lieu ou non et fait face à un coût de fonctionnement c , en plus du remboursement z qu'il doit effectuer en cas de sinistre. Si le sinistre a lieu il fait une perte $\beta z - z - c < 0$ et s'il n'a pas lieu il réalise un gain de $\beta z - c$.

Loterie associée au profit de l'assureur :

$$W = \begin{cases} (\beta - 1)z - c & \beta z - c \\ p & 1 - p \end{cases}$$

1.4.2 Espérances mathématiques

Espérance de richesse du particulier :

$$\mathbb{E}(W) = p[\omega + (1 - \beta)z] + (1 - p)[\omega + v - \beta z] = \omega + (1 - p)v + (p - \beta)z$$

Espérance de profit de l'assureur :

$$\mathbb{E}(\pi) = p[(\beta - 1)z - c] + (1 - p)[\beta z - c] = (\beta - p)z - c$$

Il s'agit de fonctions linéaires de z . Le paramètre essentiel est la pente des droites.

1.4.3 Demande d'assurance du particulier

Le particulier va choisir le montant assuré z qui maximise l'espérance de sa richesse :

$$\begin{cases} \max_z \mathbb{E}(W) \\ s.c. 0 \leq z \leq v \end{cases}$$

Or, la dérivée de l'espérance de la richesse par rapport à z est la pente $p - \beta$, il y a donc trois cas possibles. Si $p < \beta$, l'espérance de la richesse décroît avec le montant assuré, ce qui implique que la demande d'assurance est nulle, $z^d = 0$. Si $p = \beta$, l'espérance de la richesse ne dépend pas du montant assuré, rendant la demande d'assurance indéterminée, $z^d \in [0, v]$. Enfin, si $p > \beta$, l'espérance de la richesse croît avec le montant assuré, et le particulier choisit donc l'assurance complète, $z^d = v$. Globalement, le particulier ne souhaite s'assurer que si $p \geq \beta$.

1.4.4 Choix de l'assureur

L'assureur cherche à maximiser l'espérance du profit :

$$\begin{cases} \max_z \mathbb{E}(\pi) \\ s.c. 0 \leq z \leq v ; \mathbb{E}(\pi) > 0 \end{cases}$$

Or, la dérivée de l'espérance de la richesse par rapport à z est la pente $\beta - p$, il y a donc trois cas possibles. Si $p < \beta$, l'espérance de profit croît avec le montant assuré, et l'assureur a intérêt à offrir une assurance complète (sous réserve que l'espérance de profit soit positive), soit $z^s = v$. Si $p = \beta$, l'espérance de profit ne dépend pas du montant assuré, mais elle est surtout négative, soit $(= (\beta - p)z - c = -c)$. Dans ce cas, l'assureur ne propose donc pas de contrat, soit $z^s = 0$. Enfin, si $p > \beta$, l'espérance de profit de l'assureur est toujours négative, et l'assureur ne propose pas de contrat, soit $z^s = 0$.

1.4.5 Offre et demande d'assurance

En résumé, on a les fonctions d'offre et demande suivantes :

| | z^d | z^s |
|-------------|----------|-------|
| $p < \beta$ | 0 | v |
| $p = \beta$ | $[0, v]$ | 0 |
| $p > \beta$ | v | 0 |

Il ne peut donc pas y avoir de marché de l'assurance si on applique le critère de l'espérance mathématique. Pourtant, ce marché existe et a un poids important dans l'économie ce qui est paradoxale

1.4.6 Conclusion sur les paradoxes

Le paradoxe de St Pétersbourg et celui de l'assurance soulignent les limites du critère d'espérance mathématique. Deux critiques principales peuvent être faites à son encontre : premièrement, ce n'est pas forcément le gain ou la richesse en tant que tel qui importe aux agents, mais l'utilité qui y est associée. Deuxièmement, le critère d'espérance mathématique ne tient pas compte du fait que l'attitude vis-à-vis du risque peut être très différente d'un individu à l'autre. Nous allons donc introduire des critères spécifiques de prise en compte du risque, tels que les fonctions de Markowitz. Par la suite, dans le Chapitre 2, nous introduirons la notion plus large d'utilité espérée, qui sera retenue dans le reste de ce cours.

1.5 Neutralité face au risque

Avec le critère d'espérance mathématique retenu jusqu'à présent, un décideur est indifférent entre les richesses :

$$W_1 = \begin{cases} \omega + 50 \\ 1 \end{cases}$$
$$W_2 = \begin{cases} \omega - 100 & \omega + 200 \\ 0,5 & 0,5 \end{cases}$$

En effet, $\mathbb{E}(W_1) = \mathbb{E}(W_2) = \omega + 50$ ne tient compte que du rendement moyen. Le décideur est donc indifférent entre la richesse W_1 , certaine, sans risque, et la richesse W_2 , aléatoire, risquée. Le critère d'espérance mathématique représente les préférences d'un individu indifférent au risque ou encore neutre face au risque

On retiendra ainsi qu'un individu est neutre face au risque si et seulement si ses préférences sont représentées par le critère d'espérance mathématique. Pour améliorer la représentation des préférences des agents, il faudrait donc introduire, en plus de l'espérance mathématique de la richesse, une mesure du risque. C'est l'objet des fonctions de Markowitz.

1.6 Fonctions de Markowitz

Puisqu'une richesse est risquée lorsqu'elle peut prendre différentes valeurs, une première mesure du risque est la dispersion de la variable aléatoire représentant cette richesse.

La variance constitue une mesure connue et intuitive de la dispersion et donc du risque :

$$\mathbb{V}(W) = \mathbb{E}[(W - \mathbb{E}(W))^2] = \mathbb{E}(W^2) - \mathbb{E}(W)^2$$

= Valeur moyenne de la distance au carré entre les réalisations de W et leur moyenne théorique $\mathbb{E}(W)$. Plus les réalisations s'écartent de leur valeur moyenne, plus la richesse est risquée = Moyenne des carrés - carré de la moyenne

1.6.1 Définition

Les fonctions de Markowitz sont une manière de représenter les préférences des agents par une fonction d'utilité à deux éléments, l'espérance et la variance de la richesse :

$$U(W) = f(\mathbb{E}(W), \mathbb{V}(W))$$

La fonction de Markowitz est supposée croissante avec l'espérance de la richesse : pour un risque donné (i.e. à variance donnée), le décideur préférera la richesse qui a l'espérance la plus élevée : $\frac{\partial U(W)}{\partial \mathbb{E}(W)} > 0$. L'effet du risque sur l'utilité dépend quant à lui de l'attitude vis-à-vis du risque de l'individu

1.6.2 Attitude vis-à-vis du risque

Trois hypothèses peuvent être faites concernant le lien entre utilité et risque :

L'utilité est une fonction décroissante du risque : $\frac{\partial U(W)}{\partial \mathbb{V}(W)} < 0$. À espérance donnée, le décideur préfère la richesse qui présente le risque le plus faible (i.e. la variance la plus faible). On dira que le décideur a de l'aversion pour le risque, ou encore qu'il est riscophobe.

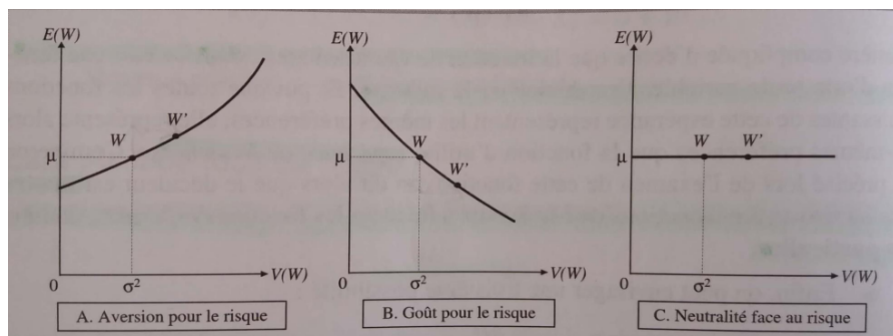
L'utilité est indépendante du risque : $\frac{\partial U(W)}{\partial \mathbb{V}(W)} = 0$. Dans ce cas, la fonction de Markowitz ne dépend plus que de l'espérance de la richesse. On retrouve le cas d'un décideur neutre face au risque. Le critère d'espérance mathématique est un cas particulier des fonctions de Markowitz

L'utilité est une fonction croissante du risque : $\frac{\partial U(W)}{\partial \mathbb{V}(W)} > 0$. Le décideur préfère la richesse qui présente le risque le plus élevé. On dira alors que le

décideur a un goût pour le risque, ou encore qu'il est riscophile. Ce comportement reste cependant peu observé en pratique !

Attention : un riscophobe n'est pas une personne qui ne prend jamais de risque, ni même une personne qui ne prend pas de risque lorsque c'est possible. . . de même, un riscophile peut dans certains cas choisir une richesse certaine tout dépend des loteries proposées et du degré d'aversion pour le risque des individus, c'est l'arbitrage entre niveau de risque et richesse !

1.6.3 Courbes d'indifférence de Markowitz



1.6.4 Fonction de Markowitz linéaire

La spécification la plus usuelle et la plus simple de la fonction de Markowitz est la forme linéaire :

$$U(W) = \mathbb{E}(W) - kV(W)$$

La constante k représente le degré d'aversion pour le risque : plus k est élevé, plus l'individu a d'aversion pour le risque

Si $k > 0$: l'utilité est d'autant plus faible que le risque (la variance) est élevé, c'est le cas d'aversion pour le risque.

Si $k = 0$ nous sommes dans le cas de la neutralité face au risque.

Si $k < 0$ nous sommes dans le cas de goût pour le risque.

La fonction de Markowitz linéaire est parfois appelée "critère espérance-variance" et est très utilisée. Elle impose la même sensibilité au risque de gain et de perte.

1.6.5 Exemple

Supposons qu'un individu possède une richesse initiale certaine ω , que ses préférences soient correctement représentées par une fonction de Markowitz

linéaire, et qu'il doive choisir entre deux loteries :

$$X = \begin{cases} 10 & 40 \\ 0,5 & 0,5 \end{cases}$$

et

$$Y = \begin{cases} -5 & 65 \\ 0,5 & 0,5 \end{cases}$$

Que peut-on dire du choix de cet individu selon son attitude vis-à-vis du risque ?

$$W = \omega + \frac{X}{Y}$$

Critère de choix : fonction linéaire de Markowitz

$$U(\omega + X) = \mathbb{E}(\omega + X) - k\mathbb{V}(\omega + X)$$

$$U(\omega + Y) = \mathbb{E}(\omega + Y) - k\mathbb{V}(\omega + Y)$$

$$\mathbb{E}(\omega + X) = \omega + \mathbb{E}(X) = \omega + 10 \cdot 0,5 + 40 \cdot 0,5 = \omega + 25$$

$$\mathbb{E}(\omega + Y) = \omega + \mathbb{E}(Y) = \omega - 5 \cdot 0,5 + 65 \cdot 0,5 = \omega + 30$$

$$\mathbb{V}(\omega + X) = \mathbb{V}(X) = \mathbb{E}(X^2) - \mathbb{E}(X)^2$$

$$0,5 \cdot 10^2 + 0,5 \cdot 40^2 - 25^2 = 225$$

$$\mathbb{V}(\omega + Y) = \mathbb{V}(Y) = \mathbb{E}(Y^2) - \mathbb{E}(Y)^2$$

$$0,5 \cdot (-5)^2 + 0,5 \cdot 65^2 - 30^2 = 1225$$

Un agent neutre au risque ne tient compte que de l'espérance et choisit la loterie qui conduit à l'espérance la plus élevée. Dans ce cas on a $Y \succ X$.

L'agent riscophobe : $U(\omega + X) > U(\omega + Y)$

$$U(\omega + X) = \mathbb{E}(\omega + X) - k\mathbb{V}(\omega + X) > U(\omega + Y) = \mathbb{E}(\omega + Y) - k\mathbb{V}(\omega + Y)$$

$$25 - k \cdot 225 > 30 - k \cdot 1225$$

$$1000k > 5$$

Si $k > 0,005$ Choix de X

Si $k < 0,005$ Choix de Y

Si $k = 0,005$ Indifférence entre X et Y

1.6.6 Retour sur le pb de l'assurance

Reprenons le problème de l'assurance vu en section 1.4. en supposant désormais que les préférences de l'assuré ne sont plus représentées par l'espérance mathématique mais par une fonction de Markowitz linéaire. Nous avons du côté du particulier la loterie suivante :

$$W = \begin{cases} \omega + (1 - \beta)z & \omega + v - \beta z \\ p & 1 - p \end{cases}$$

Nous avons calculé son espérance :

$$\mathbb{E}(W) = \omega + (1 - p)v + (p - \beta)z$$

Calculons maintenant sa variance pour introduire le risque :

$$\mathbb{V}(W) = \mathbb{E}[(W - \mathbb{E}(W))^2]$$

$$p[\omega + (1 - \beta)z - (\omega + (1 - p)v + (p - \beta)z)]^2 + (1 - p)[\omega + v - \beta z - (\omega + (1 - p)v + (p - \beta)z)]^2$$

$$\mathbb{V}(W) = p(1 - p)(v - z)^2$$

1.6.7 Étude de la variance (i.e. du risque)

Le risque est croissant avec l'écart entre la valeur du bien v et le montant remboursé z en cas de sinistre. Moins on s'assure, plus la variance est forte. Le risque varie également avec la probabilité de sinistre p .

$p(1 - p)$ minimale en $p = 0$ (sinistre impossible) et $p = 1$ (sinistre certain).

$p(1 - p)$ maximale en $p = \frac{1}{2}$, c'est donc lorsque le sinistre a autant de chances de survenir que de ne pas survenir que le risque est le plus fort

$p(1 - p)$ peut être interprété comme un indicateur d'incertitude sur les états de la nature

$$\begin{cases} \max_z U(W) = \mathbb{E}(W) - k\mathbb{V}(W) = \omega + (1 - p)v + (p - \beta)z - kp(1 - p)(v - z)^2 \\ s.c. 0 \leq z \leq v \end{cases}$$

Nous écartons le cas où la probabilité de sinistre p est nulle ou égale à 1 : dans ce cas il n'y a plus d'incertitude et le choix devient trivial. Nous supposons donc que : $0 < p < 1$

De même, nous avons vu en section 1.4. qu'il est peu vraisemblable de supposer que l'assureur demande une prime d'assurance βz inférieure à l'espérance de l'indemnité pz (ce ne serait pas rentable pour lui). Nous supposons que : $p < \beta$

Enfin, l'assureur ne peut pas demander une prime βz supérieure ou même égale à la somme z qu'il s'engage à verser à l'assuré en cas de sinistre (aucun assuré n'accepterait de s'assurer dans ce cas!). Nous supposons donc que : $\beta < 1$. Ainsi, nous avons la contrainte suivante sur les paramètres :

$$0 < p < \beta < 1$$

1.6.8 Problème de l'assuré avec utilité Markowitz

$$\begin{cases} \max_z U(W) = \mathbb{E}(W) - k\mathbb{V}(W) = \omega + (1-p)v + (p-\beta)z - kp(1-p)(v-z)^2 \\ \text{s.c. } 0 \leq z \leq v \end{cases}$$

Nous écartons le cas où la probabilité de sinistre p est nulle ou égale à 1 : dans ce cas il n'y a plus d'incertitude et le choix devient trivial. Nous supposons donc que : $0 < p < 1$

De même, nous avons vu en section 1.4. qu'il est peu vraisemblable de supposer que l'assureur demande une prime d'assurance βz inférieure à l'espérance de l'indemnité pz (ce ne serait pas rentable pour lui). Nous supposons que : $p < \beta$

Enfin, l'assureur ne peut pas demander une prime βz supérieure ou même égale à la somme z qu'il s'engage à verser à l'assuré en cas de sinistre (aucun assuré n'accepterait de s'assurer dans ce cas!). Nous supposons donc que : $\beta < 1$. Ainsi, nous avons la contrainte suivante sur les paramètres :

$$0 < p < \beta < 1$$

1.6.9 Indemnité optimale

Trois cas sont possible selon le degré d'aversion au risque :

$k = 0$ (neutralité face au risque) : on se retrouve dans le cas de l'espérance mathématique que nous avons déjà étudié, donc il n'existe pas de marché de l'assurance. S'il n'existait que des propriétaires neutres face au risque, avec nos hypothèses, il n'existerait pas de marché de l'assurance

$k < 0$ (goût pour le risque) : si le propriétaire est riscophile, son utilité de Markowitz est une fonction croissante à la fois de l'espérance et de la variance de la richesse. Or, ces deux fonctions, $\mathbb{E}(W)$ et $\mathbb{V}(W)$ sont décroissantes de l'indemnité z . Le propriétaire choisit donc de ne pas s'assurer : $z^d = 0$. S'il n'existait que des propriétaires riscophiles, il n'y aurait pas non plus de marché de l'assurance.

Le dernier cas est celui du propriétaire averse au risque ($k > 0$). Toute hausse de z a alors deux effets de sens contraire : la diminution de l'espérance $\mathbb{E}(W)$, qui diminue l'utilité, et la diminution de la variance $\mathbb{V}(W)$, qui augmente l'utilité.

Dans ce cas, il faut résoudre le programme de l'assuré

$$\begin{cases} \max_z U(W) = \mathbb{E}(W) - k\mathbb{V}(W) = \omega + (1-p)v + (p-\beta)z - kp(1-p)(v-z)^2 \\ s.c. 0 \leq z \leq v \\ 0 < p < \beta < 1 \end{cases}$$

Condition de premier ordre

$$\frac{dU(W)}{dz} = 0 \Leftrightarrow p - \beta + kp(1-p)2(v-z) = 0$$

Rappel : $g(f(x))' = g'(f(x)) \cdot f'(x)$

$$p - \beta + kp(1-p)2v - kp(1-p)2z = 0$$

$$p - \beta + kp(1-p)2v = kp(1-p)2z$$

$$z^d = \frac{p - \beta + kp(1-p)2v}{kp(1-p)2}$$

$$z^d = \frac{p - \beta}{kp(1-p)2} + \frac{kp(1-p)2}{kp(1-p)2}v$$

$$z^d = v - \frac{\beta - p}{kp(1-p)2}$$

Condition du second ordre

$$\frac{d^2U(W)}{dz^2} = -kp(1-p)2 < 0$$

Remarque

$$z^d > 0 \Leftrightarrow v - \frac{\beta - p}{kp(1-p)2} > 0$$

$$p > \beta - v(2kp(1-p))$$

(Si cette valeur est strictement comprise entre 0 et v). Un marché de l'assurance peut donc bien exister lorsque les décideurs sont riscophobes

1.6.10 Statique comparative

$$z^d = v - \frac{\beta - p}{kp(1-p)2}$$

Le montant assuré z^d augmente avec la valeur du bien risqué v : toutes choses étant égale par ailleurs un riscophobe est prêt à payer une prime plus élevée pour un bien d'une plus grande valeur

Le montant assuré z^d augmente avec la probabilité de sinistre

Le montant assuré z^d baisse avec le taux de prime d'assurance qu'il faut payer β , c'est un effet prix classique

Le montant assuré z^d augmente avec le degré d'aversion au risque k .

Ces résultats correspondent à l'intuition. Par contre, avec une fonction de Markowitz linéaire, le montant assuré ne dépend pas de la richesse non risquée ω .

1.7 Autres mesures du risque

Les fonctions de Markowitz, qui évaluent le risque à travers la variance de la richesse aléatoire, constituent une approche classique en finance. Cependant, il existe d'autres manières d'appréhender le risque qui méritent d'être explorées. Parmi celles-ci, les fonctions de sécurité d'abord privilégient la protection du capital en minimisant les pertes potentielles. Les fonctions Maximin, ou critère de Wald, se concentrent sur le meilleur résultat possible dans le pire des scénarios, tandis que les fonctions Maximax visent à maximiser le gain dans le meilleur des cas. Les fonctions de Hurwicz, quant à elles, combinent ces deux perspectives en intégrant un coefficient d'optimisme. Enfin, les fonctions de regret évaluent le risque en tenant compte des opportunités manquées, permettant ainsi une prise de décision plus éclairée face à l'incertitude. Ces différentes approches enrichissent notre compréhension du risque et offrent des outils variés pour la gestion de portefeuille.

1.7.1 Fonctions sécurité d'abord

Soient les deux loteries suivantes auxquelles est soumis un individu ayant une richesse certaine initiale ω :

$$X = \begin{cases} -5 & 5 & 10 \\ 0,1 & 0,2 & 0,7 \end{cases} \quad \text{Et} \quad Y = \begin{cases} -20 & 5 & 10 \\ 0,01 & 0,29 & 0,7 \end{cases}$$

$$\mathbb{E}(\omega + X) = \omega + 7,5 ; \mathbb{E}(\omega + Y) = \omega + 8,25$$

$$\mathbb{V}(\omega + X) = 21,25 ; \mathbb{V}(\omega + Y) = 13,75$$

Si on mesure le risque par la variance, un individu riscophobe choisira toujours la loterie Y qui a une plus grande espérance de richesse et une plus petite variance. Toutefois, on peut imaginer qu'un individu, très inquiet à l'idée de perdre éventuellement 20, préférera la loterie X .

Dans ce cas, l'individu ne mesure pas le risque par la variance (i.e. la somme des carrés des écarts à l'espérance mathématique, pondérés par leur probabilité). Un tel individu mesurera le risque par la somme des carrés des pertes, pondérées par leur probabilité :

$$\mathbb{V}^*(\omega + X) = (-5)^2 \cdot 0,1 = 2,5 ; \mathbb{V}^*(\omega + X) = (-20)^2 \cdot 0,01 = 4$$

Avec cette nouvelle mesure, la loterie X devient moins risquée que Y et les choix de l'individu riscophobe dépendront de la comparaison des espérances et des risques, en fonction du degré d'aversion au risque

On peut alors définir une nouvelle fonction d'utilité, sous la forme suivante :

$$U(W) = \mathbb{E}(W) - k\mathbb{V}^*(W)$$

Ces fonctions d'utilité sont appelées fonctions d'utilité sécurité d'abord

1.7.2 Fonctions Maximin (critère de Wald)

Soit une richesse initiale certaine ω et trois loteries :

$$X = \begin{Bmatrix} 1 & 20 & 30 \\ 0,1 & 0,2 & 0,7 \end{Bmatrix} \quad Y = \begin{Bmatrix} 2 & 3 & 4 \\ 0,1 & 0,2 & 0,7 \end{Bmatrix} \quad Z = \begin{Bmatrix} -10 & 2 & 50 \\ 0,1 & 0,2 & 0,7 \end{Bmatrix}$$

Les fonctions Maximin correspondent à un individu pessimiste qui ne considère que la plus faible valeur de chaque richesse :

$$m(\omega + X) = \omega + 1 \quad m(\omega + Y) = \omega + 2 \quad m(\omega + Z) = \omega - 10$$

Choix de la loterie qui garantit le plus grand minimum : ici il s'agit de la loterie Y

1.7.3 Fonctions Maximax

Soit une richesse initiale certaine ω et trois loteries :

$$X = \begin{Bmatrix} 1 & 20 & 30 \\ 0,1 & 0,2 & 0,7 \end{Bmatrix} \quad Y = \begin{Bmatrix} 2 & 3 & 4 \\ 0,1 & 0,2 & 0,7 \end{Bmatrix} \quad Z = \begin{Bmatrix} -10 & 2 & 50 \\ 0,1 & 0,2 & 0,7 \end{Bmatrix}$$

Les fonctions Maximax correspondent à un individu optimiste qui ne considère que la valeur la plus élevée de chaque richesse :

$$M(\omega + X) = \omega + 30 \quad M(\omega + Y) = \omega + 4 \quad M(\omega + Z) = \omega + 50$$

Choix de la loterie qui garantit le plus grand maximum : ici la loterie Z

1.7.4 Fonctions de Hurwicz

Les fonctions de Hurwicz pondèrent Maximin et Maximax pour les différentes loteries, soit pour la loterie X :

$$U(\omega + X) = \alpha m(\omega + X) + (1 - \alpha)M(\omega + X)$$

α mesure le degré de pessimisme de l'individu

1.7.5 Fonctions de regret

Les fonctions vues jusqu'à présent attribuent à une richesse une utilité indépendante des autres richesses possibles... nous allons relâcher cette hypothèse

Réécrivons les trois loteries sous forme de matrice d'information :

| | e_1 | e_2 | e_3 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| | $p_1 = 0,1$ | $p_2 = 0,2$ | $p_3 = 0,7$ |
| $\omega + X$ | $\omega + 1$ | $\omega + 20$ | $\omega + 30$ |
| $\omega + Y$ | $\omega + 2$ | $\omega + 3$ | $\omega + 4$ |
| $\omega + Z$ | $\omega - 10$ | $\omega + 2$ | $\omega + 50$ |

Si l'état e_1 se réalise, le décideur saura (mais trop tard) que la meilleure action aurait été Y : s'il a choisi X , il obtiendra une richesse de $\omega + 1$ au lieu de $\omega + 2$, on dit qu'il regrettera alors $\omega + 2 - (\omega + 1) = 1$

| | e_1 | e_2 | e_3 | Somme s |
|--------------|-------|-------|-------|-----------|
| $\omega + X$ | 1 | 0 | 20 | 21 |
| $\omega + Y$ | 0 | 17 | 46 | 63 |
| $\omega + Z$ | 12 | 18 | 0 | 30 |

Avec ce critère, l'individu choisira la loterie associée à la plus petite somme des regrets, soit ici X

1.7.6 Conclusion sur la mesure du risque

Nous avons examiné plusieurs fonctions, telles que celles de Markowitz et Maximin, qui introduisent la notion de risque dans les décisions des agents économiques. La représentation des préférences par une fonction de Markowitz permet de résoudre le paradoxe de l'assurance, en conduisant à une fonction de demande d'assurance présentant des propriétés relativement satisfaisantes. Dans le chapitre 2, nous approfondirons la notion plus générale d'utilité espérée, qui inclut plusieurs des fonctions discutées comme des cas particuliers. C'est cette notion d'utilité espérée que nous retiendrons par la suite pour analyser les choix en situation d'incertitude, offrant ainsi un cadre théorique robuste pour comprendre les comportements des agents face au risque.

Chapitre 2

L'utilité espérée

Ce chapitre vise à présenter les fonctions d'utilité espérée, leurs fondements et leurs propriétés. Ce concept d'utilité espérée sera utilisé dans le reste du cours. Nous comparerons notamment les fonctions d'utilité espérée aux fonctions d'utilité que vous avez vu jusqu'à présent en microéconomie. Nous appliquerons ensuite la théorie de l'utilité espérée au cas de l'assurance. Enfin, nous présenterons les limites de l'utilité espérée

2.1 Définition

On appelle fonctions d'utilité espérée les fonctions d'utilité dont la valeur est l'espérance, non pas de la richesse, mais de l'utilité de cette richesse. Elles s'écrivent :

$$U(W) = \mathbb{E}(u(W))$$

Pour écrire la fonction d'utilité espérée, on transforme la richesse aléatoire W par la fonction d'utilité u . On obtient alors une nouvelle variable aléatoire $u(W)$. L'utilité espérée de W est l'espérance de cette nouvelle variable aléatoire. Cela permet de prendre en compte le fait que ce n'est pas la richesse qui compte, mais l'utilité qui y est associée. L'utilité espérée étend le concept de fonction d'utilité à la décision dans l'incertitude... d'où l'introduction de l'espérance et des probabilités.

Considérons une richesse aléatoire W comportant une partie certaine ω et une partie aléatoire X :

$$W = \omega + X$$

Dans le cas discret, i.e. lorsque la richesse W prend un nombre fini de valeurs,

l'utilité espérée s'écrit :

$$U(W) = \mathbb{E}(u(W)) = \sum_{i=1}^I p_i u(w_i) = \sum_{i=1}^I p_i u(\omega + x_i)$$

Dans le cas continu, l'utilité espérée s'écrit :

$$U(W) = \mathbb{E}(u(W)) = \int_a^b f(x) u(w) dx = \int_a^b f(x) u(\omega + x) dx$$

Où a et b désignent les valeurs minimales et maximales de la richesse aléatoire x et $f(x)$ sa densité (distribution)

Il existe autant de fonctions d'utilité espérée que de fonctions d'utilité u

$$u' > 0$$

Rappel de l'hypothèse de non satiété : un agent préférera toujours avoir une richesse plus grande (consommer plus)

2.2 Fondements

L'histoire des fonctions d'utilité espérée repose sur les travaux de Daniel Bernoulli (1738), John von Neumann et Oskar Morgenstern (1944) et de Leonard J. Savage (1954)

2.2.1 Bernoulli (1738)

Afin de résoudre le paradoxe de St Pétersbourg (*cf.* 1.3.), Bernoulli a supposé que les préférences des agents étaient représentées par l'espérance d'une fonction de la richesse, fonction croissante (hypothèse de non satiété) mais à un taux décroissant (utilité marginale décroissante)

Par exemple, en prenant la fonction d'utilité logarithmique, on obtient la fonction d'utilité espérée suivante :

$$U(W) = \mathbb{E}(u(W)) = \mathbb{E}(\ln(W))$$

Supposer une fonction d'utilité logarithmique lève le paradoxe de St Pétersbourg : le prix que les agents sont prêts à payer pour participer au jeu devient fini

2.2.2 Von Neumann et Morgenstern (1944)

Ces deux auteurs sont considérés comme les pères fondateurs de la théorie de l'utilité espérée... à tel point que les fonctions d'utilité espérée sont souvent appelées fonctions d'utilité de Von Neumann & Morgenstern

Ils ont démontré l'existence des fonctions d'utilité espérée, à partir d'une liste d'hypothèses relatives aux préférences des agents sur les loteries, en supposant les probabilités des différents états de la nature comme données

Ils ont donné des fondements axiomatiques aux fonctions d'utilité espérée : si l'on admet leurs axiomes (laissés de côté ici par souci de simplicité), on doit admettre que les préférences des agents sont correctement représentées par des fonctions d'utilité espérée

2.2.3 Savage (1954)

Von Neumann et Morgenstern raisonnaient sur des probabilités données des états de la nature, donc supposées objectives

Comme nous l'avons déjà souligné dans le Chap. 1, Savage a donné des fondements axiomatiques à l'existence de probabilités subjectives

2.3 Quelques propriétés

2.3.1 Fonctions globales / élémentaires

Nous allons voir dans cette sous-section 2.3. quelques propriétés des fonctions d'utilité espérée. Commençons par nous attarder sur la distinction entre fonction d'utilité globale et fonction d'utilité élémentaire.

La fonction d'utilité espérée $U(W) = \mathbb{E}(u(W))$ est une fonction composée : sa valeur dépend des valeurs possibles de la richesse par l'intermédiaire de la fonction u .

u est appelée fonction d'utilité élémentaire

U est appelée fonction d'utilité globale

En pratique, il n'y a pas de distinction marquée entre U et u (nous la ferons toutefois dans l'écriture pour éviter toute confusion dans ce cours!). En effet :

Il suffit de donner la fonction u pour connaître parfaitement la forme de U . Par exemple, lorsqu'on suppose une fonction d'utilité espérée logarithmique, on sait sans ambiguïté que l'on désigne la fonction : $U(W) = \mathbb{E}(\ln(W))$

Dans le cas d'un univers certain, les fonctions U et u sont confondues.

Ainsi,

$$\text{Si } W \begin{cases} w \\ 1 \end{cases}$$

On a :

$$U(W) = \mathbb{E}(u(W)) = \mathbb{E}(u(w)) = u(w)$$

On voit bien que l'univers certain (et ses fonctions d'utilité u) constitue un cas particulier de l'univers incertain (et ses fonctions d'utilité espérée U) !

2.3.2 Unicité fonction d'utilité globale

Vous savez, grâce à vos cours de microéconomie, qu'une fonction d'utilité n'est définie qu'à une transformation strictement croissante près : les mêmes préférences peuvent être représentées par une multitude de fonctions d'utilité

C'est également vrai pour la fonction d'utilité espérée U : toute transformation strictement croissante d'une fonction d'utilité espérée $g(U)$ représentera les mêmes préférences

MAIS cette nouvelle fonction $g(U)$ n'aura pas nécessairement la forme d'une fonction d'utilité espérée (forme qui est commode en pratique)...

Pour continuer à avoir une fonction d'utilité espérée, il faudra se limiter aux transformations affines strictement croissantes de la forme :

$$g(U) = aU + b, \quad a > 0$$

On retiendra que les fonctions d'utilité espérée ne sont définies qu'à une transformation affine strictement croissante près

2.3.3 Neutralité face au risque

Supposons une fonction d'utilité élémentaire de la forme :

$$u_1(w) = aw + b ; a > 0 \equiv U_1(W) = \mathbb{E}(aW + b)$$

La fonction d'utilité espérée n'étant définie qu'à une transformation affine strictement croissante près, les mêmes préférences peuvent être représentées par :

$$u_2(w) = w \equiv U_2(W) = \mathbb{E}(W)$$

On retombe sur le critère d'espérance mathématique de la richesse vu dans le Chap. 1, utilisé pour décrire les préférences d'individus neutres face au risque

On retiendra les deux points suivants :

Les fonctions espérance de la richesse constituent un cas particulier des fonctions d'utilité espérée. De même, nous verrons plus loin que certaines

fonctions de Markowitz sont des cas particuliers des fonctions d'utilité espérée.

Les fonctions d'utilité espérée dont la fonction élémentaire u est affine, et donc a fortiori la fonction identité $u(w) = w$, représentent les préférences d'un agent neutre face au risque

2.4 Application à l'assurance

Reprenons le problème de l'assurance dans le cadre de la théorie de l'utilité espérée et supposons des préférences logarithmiques $u(w) = \ln(w)$. La loterie associée à l'assurance est toujours :

$$W = \begin{cases} \omega + (1 - \beta)z & \omega + v - \beta z \\ p & 1 - p \end{cases}$$

Écrire l'utilité espérée associée à cette loterie

Écrire le programme de l'assuré

Résoudre le programme pour en déduire la demande d'assurance

2.5 Critiques