

R. Pradeau, stage du 11/03/2014, Nice

Comment expliquer les fluctuations économiques ?
Dossier documentaire

I/ Problématiques et objectifs

Document 1 : Rappel du programme sur le chapitre 1.2 : Comment expliquer l'instabilité de la croissance économique ?

Indications officielles : L'observation des fluctuations économiques permettra de mettre l'accent sur la variabilité de la croissance et sur l'existence de périodes de crise. On présentera les idées directrices des principaux schémas explicatifs des fluctuations (chocs d'offre et de demande, cycle du crédit), en insistant notamment sur les liens avec la demande globale. On analysera les mécanismes cumulatifs susceptibles d'engendrer déflation et dépression économique et leurs conséquences sur le chômage de masse.	Acquis de première : inflation, chômage, demande globale Notions au programme : fluctuations économiques, crise économique, désinflation, dépression, déflation.
--	---

Document 2 : Extraits de la fiche Eduscol

Chocs de demande

L'irrégularité de la croissance effective trouve sa source principale dans les variations de la demande globale, dont les composantes ont été étudiées en classe de première (Economie - questions 1.4. et 5.3.) : lorsqu'une des composantes de la demande globale adressée aux producteurs se modifie, on parle de « choc de demande ». Lorsque la demande globale est affectée par des chocs positifs, sa hausse peut impulser une phase d'expansion. Inversement, si des chocs de demande négatifs se produisent, ils peuvent provoquer une diminution de la demande globale et conduire à une récession. Ces chocs de demande risquent d'avoir un impact amplifié sur l'activité économique du fait du comportement des entreprises en matière de stocks. Lorsque la demande ralentit, la production peut baisser beaucoup plus fortement si les entreprises décident de réduire leurs stocks afin d'anticiper une baisse plus marquée de la demande ; la hausse du chômage, la baisse du nombre d'heures travaillées en général risquent alors de contribuer à accentuer ce ralentissement. Inversement, lorsque la hausse de la demande s'accélère, les entreprises produiront d'autant plus qu'elles devront reconstituer leurs stocks ; la baisse du chômage et la hausse du nombre d'heures travaillées peuvent alors contribuer à entretenir l'augmentation de la demande, de même que les investissements réalisés par les entreprises pour étendre leurs capacités de production.

Les effets à court terme des variations autonomes de la demande sur la croissance sont cependant d'autant plus réduits que les propensions à épargner et à importer des agents économiques sont élevées.

Chocs d'offre

Les chocs d'offre sont des variations des conditions de la production ; ils découlent notamment de la productivité ou du prix des facteurs. Les chocs d'offre négatifs sont causés généralement par une hausse du coût des matières premières (chocs pétroliers de 1973 et 1979 par exemple), par des augmentations de salaires supérieures aux gains de productivité (comme au cours des années 1970) ou par un alourdissement de la fiscalité sur les entreprises. En cas de choc d'offre négatif, l'activité économique devient plus coûteuse et les entreprises les moins productives et compétitives risquent d'être acculées à la faillite. Inversement, lorsque des innovations permettent des gains de productivité et abaissent les coûts unitaires de production, elles produisent un choc d'offre positif : en abaissant les prix des produits, elles favorisent leur diffusion auprès des consommateurs et donc l'augmentation de la production. En cas de choc d'offre positif, la situation des producteurs s'améliore par la diminution de leurs coûts de production ; ils peuvent dès lors éventuellement produire davantage et tirer la croissance économique.

Cycle du crédit et déflation par la dette

Le cycle du crédit contribue à expliquer le caractère endogène de l'instabilité de la croissance.

En période d'expansion économique, surtout si la situation économique est saine (faible taux d'intérêt, faible inflation), le « paradoxe de la tranquillité » (H. Minsky) joue : les agents s'endettent, financent des investissements ou une consommation à crédit, ce qui dynamise la demande et renforce la croissance donc l'optimisme général. Cependant, le taux d'endettement des agents augmente, des crédits sont accordés à des agents moins solvables, des comportements spéculatifs se développent, des bulles peuvent se former sur les prix de certains actifs. En fixant des taux d'intérêt trop bas en période d'expansion, les banques centrales peuvent amplifier ces comportements, tout comme les banques commerciales lorsqu'elles prêtent à des agents économiques ayant des projets trop risqués.

Ces excès peuvent conduire à une crise financière et plonger l'économie réelle dans la crise par la conjonction des effets richesse négatifs sur les ménages, de la destruction des capitaux propres des entreprises et des banques, du climat de pessimisme qui s'installe et qui peut entraîner l'effondrement de la demande globale, de l'offre et de la demande de crédit. C'est ainsi que la dette conduit au « boom économique » et que celui-ci conduit à la crise lorsqu'un événement provoque le retournement des anticipations et la contraction de l'offre de crédit des banques. Les mécanismes qui avaient accéléré la croissance jouent alors dans le sens d'une amplification de la récession, voire de la dépression. Les krachs boursiers peuvent ainsi s'accompagner de crises bancaires qui entravent le financement des activités productives (cycle du crédit). Cela peut conduire à une « déflation par la dette » (I. Fisher) : la baisse des prix d'actifs, donc de la richesse de ceux qui les détiennent, rend l'endettement excessif ; la fragilité, voire la destruction du système bancaire rend le crédit inaccessible aux PME qui, pour retrouver de la liquidité, licencient et baissent leurs prix ; la baisse des prix augmente le poids réel de la dette pour les firmes endettées, les faillites se multiplient, ce qui aggrave en retour la situation des banques.

II/ Les chocs d'offre

Document 3 : J.A. Schumpeter et le rôle des innovations

L'investissement que requiert l'innovation se distingue essentiellement de l'investissement de routine, car il ne s'agit pas simplement de renouveler ou d'accroître les capacités de production, mais bien d'introduire un changement qualitatif dans le processus de production : « ajoutez autant de diligences que vous voulez, écrit Schumpeter, vous n'obtiendrez jamais un chemin de fer par ce moyen » (*Business cycles*). Il s'agit là d'une opération difficile et risquée à laquelle peu d'individus s'adonnent avec succès, d'où le caractère discontinu du phénomène.

Mais une fois qu'un entrepreneur a ouvert la voie par une innovation réussie, de nombreux autres, attirés par le profit, s'engouffrent dans la voie ainsi ouverte et vont chercher à l'imiter (Schumpeter parle d'« essaims »). En outre, une innovation en suscite généralement d'autres dans des domaines proches (phénomène de « grappes »). On assiste alors à une vague d'investissements, qui correspond à une phase montante du cycle. La récession survient lorsque la vague se retire et elle correspond à la période d'adaptation à la nouvelle situation d'équilibre. Par nature, l'ensemble du processus est « déséquilibré, discontinu, disharmonieux », ce qui explique que l'histoire du capitalisme soit « semée d'explosions violentes et de catastrophes ». [...]

Schumpeter propose de retenir trois catégories de cycles (cycles longs de Kondratieff d'environ 50 ans, cycle décennal de Juglar, cycle court de Kitchin d'environ 3 ans), et cherche à montrer qu'elles sont étroitement imbriquées les unes dans les autres [...]. De ces trois familles d'ondes, la plus importante est celle des oscillations longues, car elle est liée à des grappes d'innovations, dont la diffusion coïncide avec la « phase A » de chaque cycle Kondratieff : mécanisation du textile, machine à vapeur (1788-1815) ; chemin de fer, métallurgie (1848-1873) ; électricité, chimie (1896-1914).

[Après Schumpeter, il a été] avancé l'hypothèse que la croissance rapide de l'après-guerre correspondait à la « phase A » d'un nouveau Kondratieff, nourrie notamment par la diffusion dans la population de biens de consommation durable [...]. Les années 1970 marqueraient au contraire

l'entrée dans la "phase B" du cycle.

Jean Boncoeur, Hervé Thouément, *Histoire des idées économiques*, Tome 2, CIRCA, Armand Colin, 2005

Document 4 : L'école des cycles réels et les chocs d'offre

Selon l'école des cycles réels (Real Business Cycle ou RBC), des chocs de nature réelle – tels qu'une innovation – sur une économie à l'équilibre suffisent à produire des cycles : la monnaie n'est pas nécessairement à l'explication des fluctuations.

Illustrons notre propos en reprenant l'exemple de Robinson Crusoé, développé par Plosser en 1989. Sur son île, Robinson se comporte comme un agent rationnel, c'est-à-dire cherche à répartir son temps de loisir et de travail de façon optimale sur l'ensemble de sa vie. Supposons qu'un choc temporaire et positif de productivité affecte l'île de Robinson : par un miracle de la nature, les noix de coco deviennent aujourd'hui plus abondantes. Si Robinson considère que cette augmentation de la productivité est temporaire, il a le choix entre deux comportements :

- consommer intégralement aujourd'hui ce surcroît de production ;
- utiliser cette hausse temporaire de la production pour accroître sa consommation future de noix de coco, en investissant aujourd'hui les noix de coco supplémentaires (c'est-à-dire en les plantant) : Robinson va donc travailler plus aujourd'hui et réduire son temps de loisir.

On constate, par cet exemple, que les fluctuations de l'activité sont la réponse optimale des agents à un choc temporaire de productivité ; si l'on suppose que le choc de productivité est négatif, les agents vont choisir de travailler moins : l'augmentation du chômage – qui est ici volontaire – résulte d'un arbitrage intertemporel entre travail et loisirs.

E. Combe, *Précis d'économie*, PUF Major, 12e édition, 2012

Au début des années 1980 aux Etats-Unis, la théorie des cycles réels, proposée notamment par F. Kydland et E. Prescott (tous deux lauréats du prix Nobel d'économie en 2004) développe une analyse qui prolonge les travaux de Friedman et Lucas. Elle s'appuie sur une hypothèse centrale issue de la tradition néoclassique selon laquelle l'économie de marché est fondamentalement stabilisatrice. Dès lors, les fluctuations empiriquement observées sont analysées comme la conséquence de chocs exogènes sur l'économie. Ces « chocs » peuvent être soit d'origine monétaire (c'est-à-dire nominale) lorsqu'ils sont impulsés par des politiques économiques conjoncturelles, [soit] d'origine « réelle ». Dans les deux cas, ces chocs ne sont pas anticipés par les agents : l'hypothèse d'anticipation rationnelle se combine avec celle d'information imparfaite. Dans le second cas, les « chocs réels » sont aléatoires : ils affectent les préférences des consommateurs (chocs de demande) et/ou les fonctions de production (chocs d'offre notamment par l'apparition et la diffusion d'innovations provoquant des sauts de technologie). En présence d'un choc qui n'était pas, par nature, intégré dans les anticipations rationnelles des agents, ces derniers ajustent leurs stratégies en modifiant leurs fonctions d'optimisation intertemporelle : nouveaux arbitrages travail / loisirs ou entre consommation et épargne pour les salariés ; nouveaux arbitrages entre le capital et le travail pour les entrepreneurs.

C. Rodrigues, in A. Beitone (dir.), *Economie, sociologie et histoire du monde contemporain*, Armand Colin, coll. U, 2013

Document 5 : François Hollande à la recherche d'un choc d'offre positif

Principale annonce de François Hollande mardi, ce pacte conjugue baisse de cotisations et simplification administrative, contre des engagements patronaux en matière d'emploi et de dialogue social. De quoi réjouir le Medef.

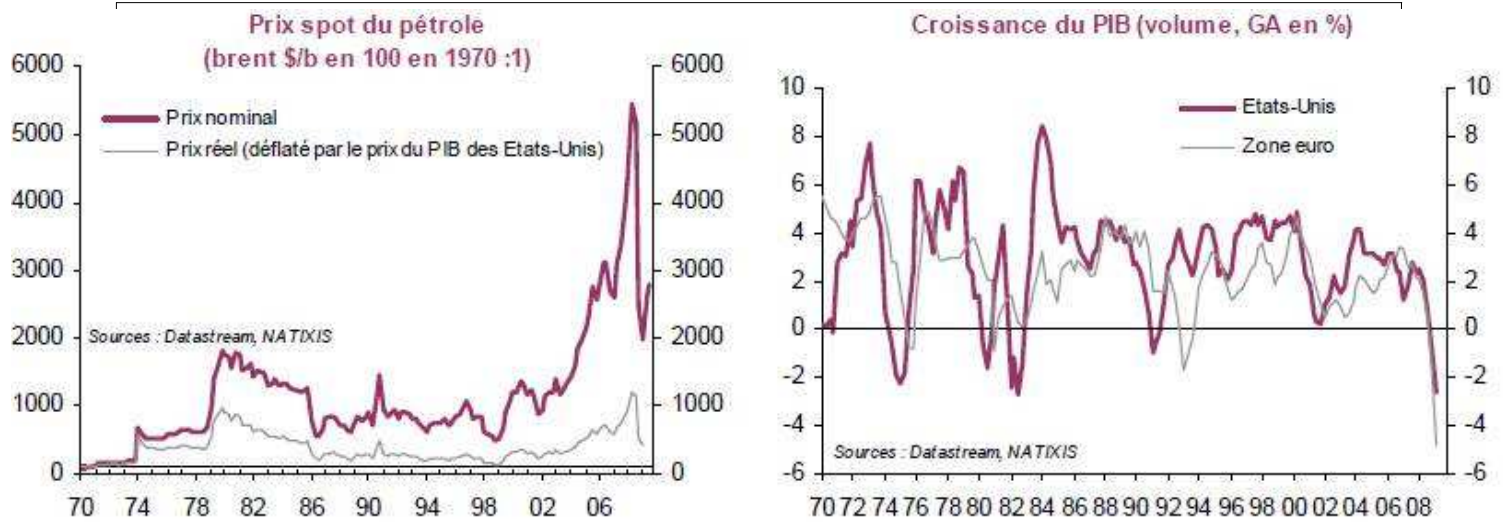
« Social-démocrate » : le mot est lâché, l'étiquette assumée. François Hollande lui-même s'est attribué ce titre lors d'une conférence de presse où sa ligne fut plus claire que jamais : soutien tous azimuts aux entreprises par la réduction des coûts, la simplification des normes, la prévisibilité des règles. Le tout en vertu de ce vieux principe libéral repris par le Président : « *L'offre crée la demande* ». Au cœur de ce projet se trouve le « *pacte de responsabilité* » déjà esquissé lors des vœux présidentiels, le 31 décembre. Décliné en quatre chantiers, chacun considérable, ce « pacte » s'annonce bien comme le « *plus grand compromis social dans notre pays depuis des décennies* ». [...]

Ces différents engagements confirment la politique de l'offre engagée par le gouvernement. Ils

sont censés renforcer les marges des entreprises, et ainsi les encourager à développer de nouveaux produits, accroître leur activité et renforcer leurs effectifs. Une telle politique ne peut que réjouir le patronat, et représente notamment une victoire pour le Medef, qui martèle de longue date des revendications similaires.

Libération, "Le « pacte de responsabilité », nouveau choc proentreprise", 14/01/2014

Document 6 : Les chocs pétroliers, un exemple de choc d'offre négatif



P. Artus, "Ne pas oublier que nous sommes confrontés à un choc de demande négatif", *Flash Economie*, n°350, juillet 2009

III/ Les chocs de demande

Document 7 : Le rôle de l'investissement et des anticipations dans l'analyse de Keynes

On peut résumer la théorie en disant qu'étant donné la psychologie du public, le niveau global de la production et de l'emploi dépend du montant de l'investissement. Je présente les choses de cette manière, non pas parce que ce montant serait le seul facteur dont dépende la production agrégée, mais parce qu'il est d'usage, dans un système complexe, de considérer comme la cause principale le facteur qui est le plus sujet à des fluctuations soudaines et sensibles. De façon plus complète, la production agrégée dépend de la propension à thésauriser, de la politique de l'autorité monétaire en ce qu'elle affecte la quantité de monnaie, de l'état de confiance en matière de rendement futur des biens de capital, de la propension à consommer et des facteurs sociaux qui influent sur le niveau du salaire monétaire. Mais parmi ces divers facteurs, ce sont ceux qui déterminent le taux d'investissement qui sont les moins fiables, puisque ce sont eux qui subissent l'influence de nos opinions quant à cet avenir dont nous avons une connaissance si limitée.

J. M. Keynes, « La théorie générale de l'emploi » (février 1937), *Revue française d'économie*, n°4, 1990

L'investissement joue un rôle important dans le développement des cycles économiques dans la mesure où les biens d'équipement qui sont soumis aux variations de la demande subissent directement les fluctuations de l'activité. J. M. Keynes (1883-1946) montre par exemple dans ses travaux que les anticipations des agents peuvent amplifier ou, à tout le moins, décaler dans le temps les effets de l'investissement. Il explique le cycle des affaires par les variations de l'efficacité marginale du capital qu'il définit comme le rendement actualisé attendu par les entrepreneurs des différents projets d'investissement. L'investissement n'est engagé que dans la mesure où l'efficacité marginale du capital est supérieure au taux d'intérêt. Or, l'hypothèse de Keynes est que l'efficacité marginale du capital dépend fondamentalement de la confiance que les entrepreneurs ont de l'avenir (la décision d'investir dépend des « esprits animaux » des entrepreneurs pour Keynes). Ainsi, l'économie de marché est en déséquilibre permanent du fait que la confiance dans l'avenir dépend des fluctuations en même temps qu'elle contribue à les produire : si les anticipations des entrepreneurs sont pessimistes, l'économie entre en récession et, de proche en proche, celle-ci

accroît le pessimisme des entrepreneurs ce qui renforce la récession via la chute de l'efficacité marginale du capital.

C. Rodrigues, in A. Beitone (dir.), *Economie, sociologie et histoire du monde contemporain*, Armand Colin, coll. U, 2013

Document 8 : Kitchin ou les variations de stocks comme explication des cycles courts

Selon Kitchin, il existerait des cycles courts (dénommés aussi "cycles mineurs") d'une durée d'environ quarante-deux mois, liés aux variations des stocks.

En effet, en période de croissance économique, les entreprises tendent à constituer des stocks (pour parer à toute pénurie), ce qui a un impact positif sur l'activité. En phase de récession, les entreprises réduisent non seulement leur production mais procèdent également au déstockage, ce qui accentue le ralentissement de l'activité.

E. Combe, *Précis d'économie*, PUF Major, 12e édition, 2012

Document 9 : La critique de la loi de Say par Sismondi et Malthus

Parmi les différents auteurs qui contestent la validité de la loi des débouchés au XIXe siècle, on retient généralement les contributions de T.R. Malthus (1766-1834) et J. De Sismondi (1773-1842). Ils sont tous deux frappés par l'ampleur de la crise en 1815-1818 en Europe et partent de l'hypothèse selon laquelle les crises générales sont possibles en raison d'une insuffisance des débouchés. Malthus pour sa part développe une analyse de la "sous-consommation capitaliste" et montre que, dans certaines configurations, une partie conséquente de la population peut préférer l'épargne à la consommation : la crise résulte d'un excès d'épargne qui est principalement le fait des catégories les plus riches (le "vouloir d'achat" est insuffisant). Sismondi pour sa part met l'accent sur le fait que la crise survient du fait d'une sous-consommation ouvrière elle-même consécutive à une inégalité croissante dans la répartition des revenus primaires (le "pouvoir d'achat" est insuffisant).

C. Rodrigues, in A. Beitone (dir.), *Economie, sociologie et histoire du monde contemporain*, Armand Colin, coll. U, 2013

IV/ Le cycle du crédit

Document 10 : Minsky et le cycle du crédit

Selon Minsky, les fluctuations de l'activité économique résulteraient des variations du crédit. Initiée par un auteur d'inspiration néoclassique, Irving Fisher, cette explication financière du cycle est aujourd'hui reprise par les keynésiens. Le principe général en est relativement simple : en phase de croissance, les agents font des anticipations optimistes et n'hésitent pas à s'endetter, jusqu'au moment où le taux d'endettement devient supérieur à leurs possibilités de remboursement. L'impossibilité d'honorer les dettes déclenche alors un mouvement de dépression économique, marquée par la chute de l'investissement productif ; c'est seulement lorsque sont restaurées les perspectives de rentabilité que s'amorce une nouvelle phase d'expansion. [...]

Ainsi, selon Minsky, le niveau de l'investissement dépend des estimations des prêteurs et des emprunteurs sur les risques encourus par un financement externe de l'investissement ; une phase de croissance économique se traduit par une sous-estimation des risques et un développement du financement externe. L'hypothèse de l'entrepreneur-emprunteur est que la croissance économique future permettra de dégager des profits suffisants pour payer les intérêts de la dette. Il n'empêche que le rapport entre les charges de la dette et les profits bruts escomptés tend à augmenter : les prêteurs deviennent de plus en plus circonspects et conditionnent alors leurs nouveaux engagements à une hausse des taux d'intérêt. Cette augmentation des taux d'intérêt incite les entreprises les plus endettées à stopper leurs programmes d'investissement et à se désendetter. Elles vont vendre une partie de leurs actifs, [...] le prix des actifs s'effondre et l'économie entre dans une spirale déflationniste. Une fois que la situation financière est assainie (désendettement des firmes), la reprise de l'investissement se fait jour, financée d'abord sur fonds propres puis en

recourant de nouveau au financement externe.

E. Combe, *Précis d'économie*, PUF Major, 12e édition, 2012

Rétrospectivement, il se dégage un large consensus autour de l'idée que la stabilité monétaire des années 1990-2000 s'est révélée préjudiciable à la stabilité financière puisqu'elle a incité les acteurs économiques, et tout particulièrement les banques, à prendre davantage de risques. Dans ce contexte, [...] la crédibilité des banques centrales a été une « épée à double tranchant » : elle explique à la fois leur succès passé et leur infortune actuelle. Les banques centrales sont parvenues dans les années quatre-vingt-dix à ancrer les anticipations des agents économiques à un niveau bas d'inflation. Mais, ce faisant, elles ont aussi contribué à nourrir un sentiment exagéré de sécurité et de confiance favorisant une prise de risque et un endettement excessif [...]. Ce « paradoxe de la crédibilité » en rejoint un autre, développé par Hyman Minsky dans les années soixante-dix : le « paradoxe de la tranquillité ».

Selon cette analyse, les crises de surendettement se préparent lorsque tout va bien et que les agents économiques (ménages, entreprises) profitent de la croissance et des taux d'intérêt bas non seulement pour emprunter, ce qui serait individuellement rationnel, mais pour emprunter trop, et d'une manière contagieuse. Lorsque les taux d'intérêt se retournent, en particulier du fait du resserrement de la politique monétaire, l'endettement qui paraissait soutenable compte tenu du niveau modéré des taux d'intérêt, devient insupportable et vire au surendettement. La séquence ainsi décrite correspond bien aux étapes qui ont conduit à la crise des *subprimes* de 2007.

J.P. Betbèze, C. Bordes, J. Couppey-Soubeyran, D. Plihon,
"Banques centrales et stabilité financière", Rapport du CAE, 2011

Document 11 : Juglar et les cycles majeurs

Selon Juglar, l'activité économique est régie par des cycles d'affaires (dénommés également « cycles majeurs »), d'une durée moyenne de dix ans. [...] A partir de l'étude de la conjoncture française, anglaise et américaine, Juglar montre que le cycle des affaires est lié à l'essor de l'industrie, affecte toute l'économie du pays et se transmet aux partenaires par le biais des relations économiques extérieures (importations et exportations).

E. Combe, *Précis d'économie*, PUF Major, 12e édition, 2012

Juglar met en évidence le caractère périodique des crises au cours de la période qu'il analyse entre 1800 et 1860. Il s'appuie pour cela sur un matériau original : les bilans bancaires dans les trois pays considérés. Il montre que le rapport entre les réserves métalliques des banques (autrement dit les « encaisses » ou les liquidités) et les escomptes réalisés (c'est-à-dire les crédits) est variable selon la phase du cycle dans laquelle l'économie se trouve. [...] Son hypothèse initiale est que « la crise naît de la prospérité ». Cela signifie qu'en période d'expansion, les conditions de retournement de la conjoncture sont d'ores-et-déjà en préparation. Durant cette période, l'ensemble des agents économiques, y compris les banques, a confiance en l'avenir. Les octrois de crédit augmentent et les comportements spéculatifs sont orientés à la hausse (les agents anticipent des hausses de prix sur les marchés) : le rapport crédits / liquidités s'accroît. Le retournement de la conjoncture s'opère lorsque les banques s'inquiètent de la diminution de leurs réserves face au niveau des crédits. La crise survient au moment où les firmes demandent de nouveaux crédits de court terme pour faire face à leurs besoins de trésorerie et où, simultanément, les banques considèrent que les risques augmentent ce qui les conduit à augmenter les taux d'intérêt. De proche en proche, les comportements spéculatifs sur le marché se retournent : les agents perdent confiance et la demande de crédit diminue provoquant des faillites en cascade jusqu'à « l'assainissement » complet de l'économie. Les firmes qui survivent restaurent alors leur bilan et l'économie est prête pour une nouvelle phase cyclique. Juglar montre ainsi que la crise a une vertu : elle permet de restaurer la confiance dans l'avenir ainsi que les conditions normales de rentabilité en évitant le sur-crédit.

C. Rodrigues, in A. Beitone (dir.), *Economie, sociologie et histoire du monde contemporain*, Armand Colin, coll. U, 2013

Document 12 : Nouvelle économie keynésienne et cycles financiers

J. Stiglitz (prix Nobel en 2001) et A. Weiss expliquent le cycle des affaires par les asymétries d'information qui pèsent sur les banques. En effet, les banques prêtent sans avoir une parfaite connaissance de l'état des firmes et des risques de faillites de leurs clients (asymétrie d'information). En période de croissance, il suffit que les banques anticipent une augmentation des risques de faillites pour qu'un phénomène cyclique apparaisse, car elles vont limiter leur offre de crédit, selon le phénomène de sélection adverse repéré par G. Akerlof. De fait, le nombre de faillites augmente effectivement, ce qui accentue le rationnement du crédit par les banques c'est-à-dire la fixation du volume de crédit offert à un niveau inférieur à la demande, jusqu'à ce qu'on assiste à un retournement des anticipations des banques, et à l'amorce d'une nouvelle phase d'expansion. Pour la nouvelle économie keynésienne, l'activité économique est fondamentalement instable en raison de l'imperfection des marchés financiers : cela légitime l'intervention publique, soit pour réguler directement l'activité, soit pour imposer aux marchés financiers des « règles prudentielles ».

A. Beitone et alii., *Economie*, Sirey, coll. Aide-émoire, 5e édition, 2012

Document 13 : I. Fisher et la déflation par la dette

C'est un modèle qui lie tentative de restauration de la situation patrimoniale et déflation. A cet égard, l'analyse d'Irving Fisher (1933) de la dépression américaine de 1929-1932 constitue le travail pionnier.

Selon lui, le mécanisme de déflation par la dette qui a fonctionné pendant les années 1930 a aggravé la dépression : après la crise financière de 1929, les agents (entreprises et ménages) qui se retrouvent fortement endettés vendent leurs actifs financiers pour tenter de rembourser leurs dettes. Mais ces ventes massives font baisser les prix, ce qui accroît finalement la valeur réelle de la dette et nécessite donc de nouvelles ventes d'actifs : « Pour chaque dollar remboursé, les agents accroissent d'autant le montant de leur dette. »

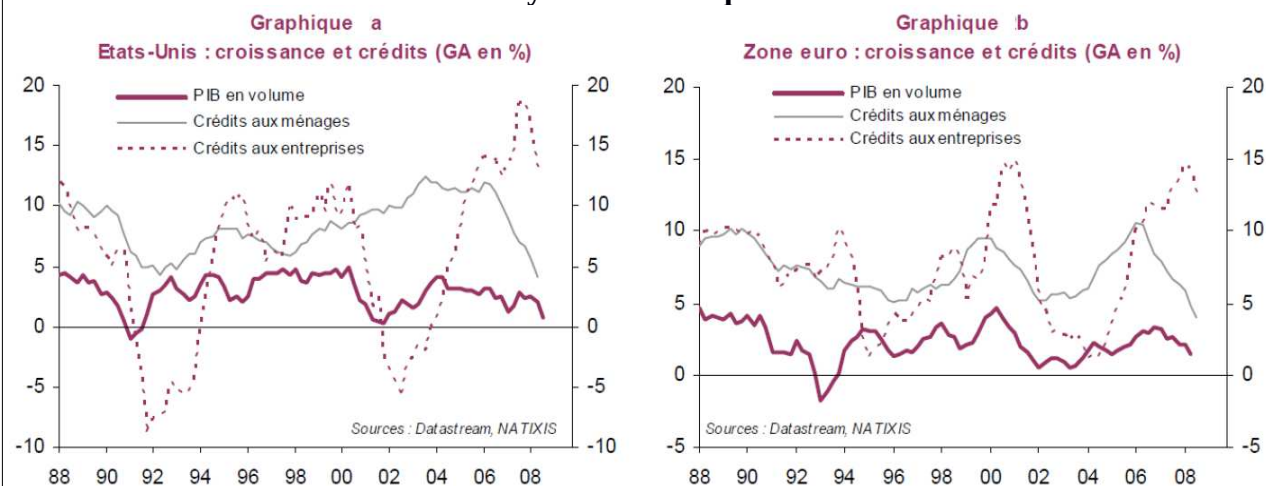
Pour Irving Fisher, les grandes dépressions résultent en premier lieu du surendettement associé aux périodes de boom économique consécutives à des innovations majeures et où les anticipations de profit sont très élevées. Dans ces circonstances, les premières difficultés de remboursement des échéances exigibles débouchent sur un réajustement des anticipations et un affolement des créanciers et des débiteurs.

À l'inverse de Hayek, qui a lui aussi proposé une théorie monétaire des cycles économiques, Fisher considère que l'intervention de l'État est nécessaire pour éviter le cercle vicieux de la déflation et l'approfondissement de la crise.

R. Boyer, *Japon : de la décennie perdue à un improbable New Deal*, CEPREMAP, coll. "document de travail n°04", 2004, cité sur www.melchior.fr et www.wikipedia.fr

Document 14 : Le rôle du cycle du crédit dans les fluctuations économiques

Évolution du crédit aux ménages et aux entreprises, depuis la fin des années 1980, dans les cycles économiques



« Les banques amplifient-elles les cycles ? », *Flash Economie*, n°504, 6 novembre 2008, Natixis.

V/ Des causes multiples et complémentaires

Document 15 : Quand un événement représente à la fois un choc d'offre et de demande

Le 11 mars 2011 un séisme de magnitude 9,0 suivi d'un tsunami a frappé la région de Tohoku au Japon. [...] Après le séisme, les infrastructures industrielles et de transport de la région de Tohoku ont été partiellement détruites (rails, routes, port). Faute d'approvisionnement suffisant en pièces et composants, de nombreuses chaînes de production de l'archipel ont été arrêtés, principalement dans les secteurs automobile, naval, chimique, et dans la production électronique et informatique [...].

Le séisme a provoqué un recul brutal de l'activité japonaise. En mars la production industrielle a chuté de 16 % et la consommation des ménages de 5 %. Les exportations ont été affectées avec retard et le point bas a été atteint en avril avec un recul de plus de 10 %. Le Japon est entré en récession : le PIB s'est effondré de 2,0 % au premier trimestre 2011 et a reculé de nouveau de 0,3 % au deuxième trimestre.

Cette catastrophe naturelle peut se décomposer en deux chocs : un choc de demande, qui passe par une baisse de la consommation et de l'investissement ; un choc d'offre matérialisé par un arrêt de la production industrielle et une perte de productivité. Ils se traduisent respectivement par une contraction des exportations des produits finis vers le Japon et par une rupture des chaînes d'approvisionnement et de production internationale.

INSEE, « Zone euro et Etats-Unis en 2011 : l'activité est freinée par les chocs »,
Notes de conjoncture, juin 2012

VI/ Comment expliquer la crise de 2008 ?

Document 16 : La crise de 2008 s'explique principalement par un choc de demande

Lors des chocs pétroliers de la seconde moitié des années 1970, les gouvernements ont cru qu'il fallait soutenir la demande alors qu'il s'agissait de chocs d'offre négatifs. Les politiques expansionnistes (monétaire et budgétaire) mises en place ont alors simplement conduit à une forte hausse de l'inflation. Aujourd'hui, nous sommes confrontés à un choc de demande négatif, avec l'arrêt de l'endettement et le recul du commerce mondial.

Il faut donc le traiter comme un choc de demande et pas comme un choc d'offre :

- les politiques monétaire et budgétaire contracycliques sont justifiées jusqu'au point où apparaissent des effets pervers qui réduisent la demande ;
- baisser les salaires est contreproductif, sauf si cela peut accroître plus que proportionnellement l'emploi ; les gouvernements devraient donc limiter autant que possible les tentatives des entreprises de renégociation à la baisse des salaires ;
- avoir une inflation faible est favorable que ce soit grâce au prix des matières premières ou avec une concurrence accrue, car elle soutient les revenus réels ; de même, le fait que l'emploi ne s'ajuste que partiellement à la chute de l'activité est stabilisant, même s'il implique une chute de profitabilité.

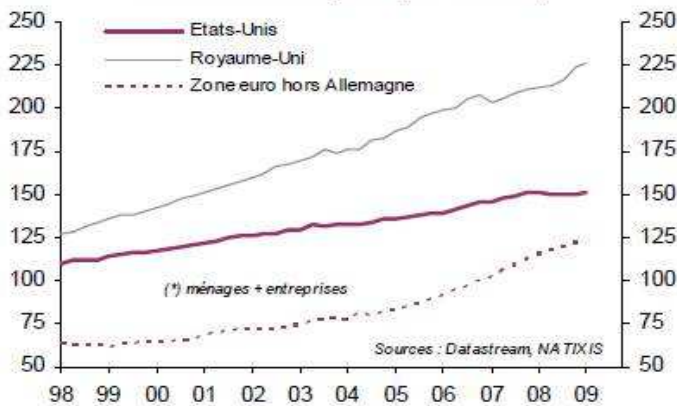
P. Artus, "Ne pas oublier que nous sommes confrontés à un choc de demande négatif", *Flash Economie*, n°350, juillet 2009

Document 17 : Quand les variations du crédit contribuent au choc de demande, l'exemple de la crise de 2008

Le recul de l'activité aujourd'hui est, à la différence des années 1970, dû à un choc négatif de demande. Aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, dans la zone euro hors Allemagne, l'arrêt de la hausse de l'endettement (graphiques 6a-6b) fait chuter la demande intérieure (graphique 7).

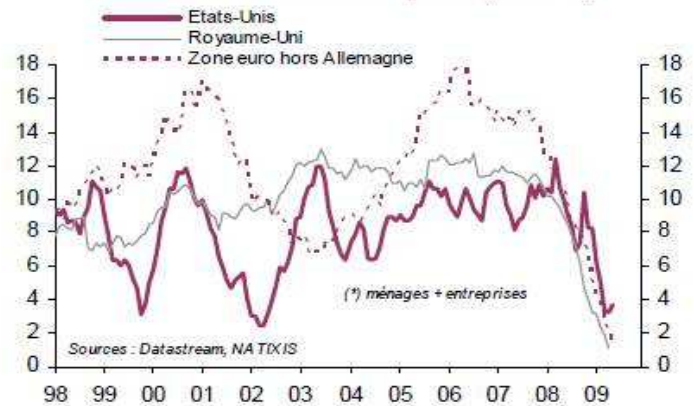
Graphique 6a

Dettes du secteur privé* (en % du PIB)



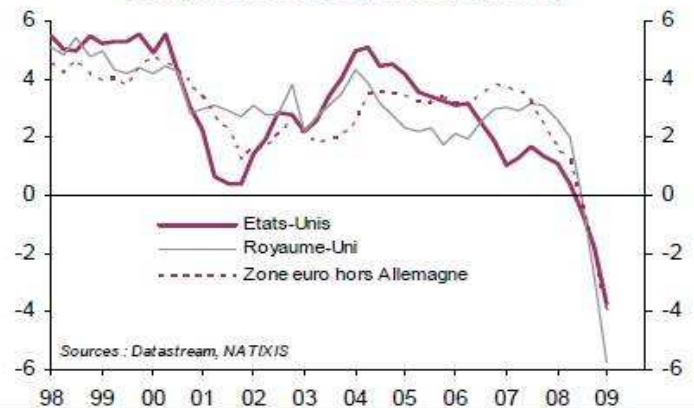
Graphique 6b

Crédit bancaire au secteur privé* (GA en %)



Graphique 7

Demande intérieure (volume, GA en %)



Dans tous les pays, en particulier en Allemagne et au Japon compte tenu du rôle joué par le commerce extérieur dans ces deux pays, le recul des exportations (graphiques 8a-8b) dû au recul du commerce mondial (lui-même lié au recul de la demande intérieure dans les pays où le désendettement a lieu) renforce le recul de l'activité.

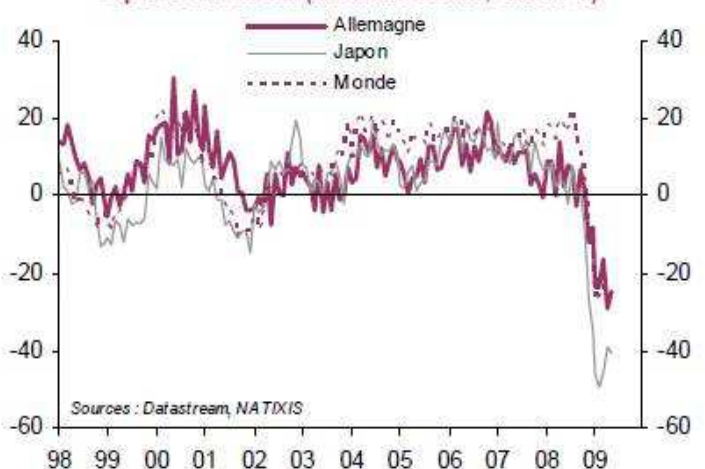
Graphique 8a

Exports en valeur (monnaie locale, GA en %)



Graphique 8b

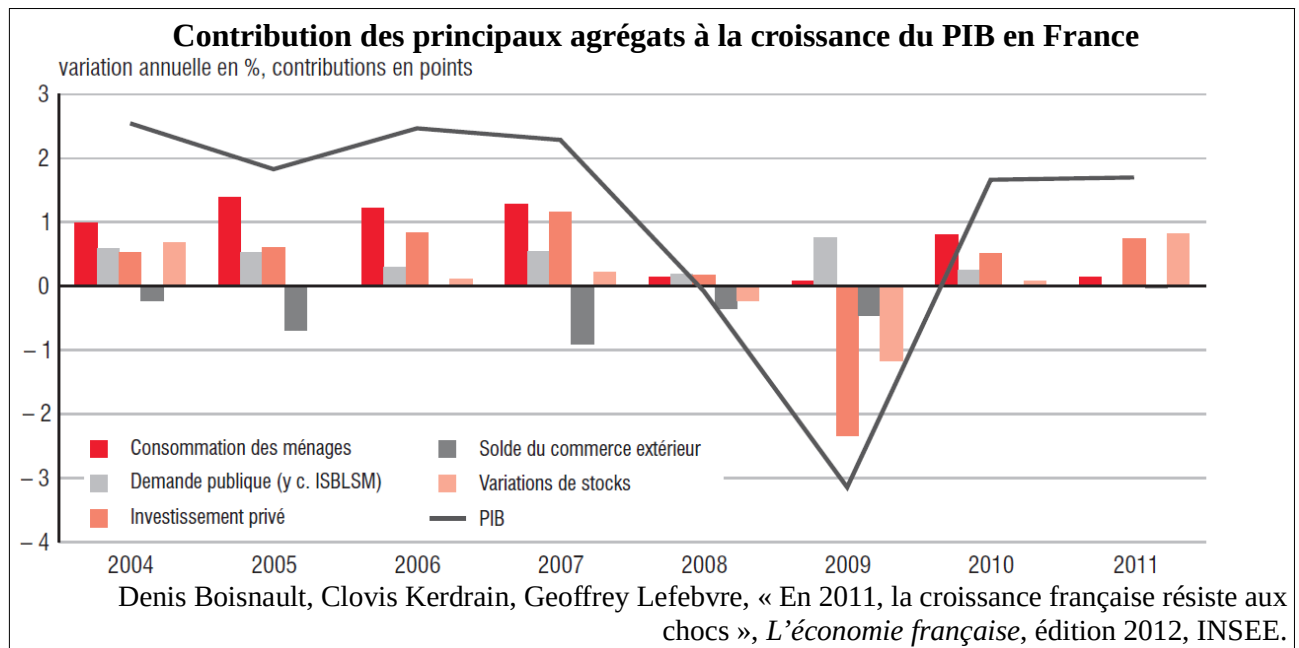
Exports en valeur (monnaie locale, GA en %)



C'est donc bien un choc négatif de demande (au départ, le désendettement des agents économiques privés) qui est à l'origine de la crise.

P. Artus, "Ne pas oublier que nous sommes confrontés à un choc de demande négatif", *Flash Economie*, n°350, juillet 2009

Document 18 : Le rôle des différentes composantes de la demande globale dans les fluctuations de la croissance



Document 19 : La remise en cause du compromis fordiste source d'instabilité

Pour que la croissance demeure stable, la distribution du revenu doit demeurer compatible avec la croissance des capacités productives. Le mode de régulation fordiste de l'après-guerre s'appuyait sur une distribution des gains de productivité par l'intermédiaire de règles d'indexation des salaires qui rendait compatible la croissance de l'investissement et des capacités productives avec celle de la demande solvable. La croissance du revenu total des ménages était permise par l'existence de mécanismes institutionnels qui protégeaient les revenus du travail et les revenus non salariaux.

La contre-révolution conservatrice des années 1980 et l'orientation des politiques économiques dans une direction néolibérale ont remis en cause les institutions héritées du compromis fordiste de l'après-guerre. La diffusion du capitalisme néolibéral a généralisé un mouvement d'affaiblissement des syndicats. La mondialisation a intensifié la concurrence et affaibli la position des travailleurs les moins qualifiés. Ces évolutions ont conduit à remettre en cause les conditions de la croissance du revenu réel d'une fraction non négligeable des salariés. La baisse des impôts et des prestations a amplifié le creusement des inégalités de revenu. Aux Etats-Unis, en Espagne et en Irlande, l'endettement des ménages a permis la croissance de la demande mais cet endettement s'appuyait sur des actifs dont les prix étaient gonflés par une bulle financière. L'éclatement des bulles et leurs conséquences sont à l'origine de la crise financière et de son extension au secteur réel.

B. Amable, "Les capitalismes face à la crise", Les Cahiers français, La documentation française, n°359, novembre-décembre 2010

Document 20 : Inégalités, surendettement et choc de demande

Il est devenu de bon ton d'accuser la Réserve fédérale américaine d'avoir, par sa politique de taux d'intérêt accommodante, favorisé un endettement excessif des ménages et d'être responsable de la crise. L'argument n'est pas faux sinon qu'il n'explique pas d'où vient que cette politique ait été mise en œuvre. Lutter contre les tensions inflationnistes est devenu l'objectif de la politique monétaire. Là où ces tensions étaient perçues comme fortes ou potentiellement fortes, le taux d'intérêt était relativement élevé, pénalisant la croissance. Là où elles étaient faibles ou nulles [...], le taux d'intérêt était relativement bas au risque, effectivement, de [...] favoriser un endettement excessif des ménages et des entreprises [...]. Est-ce vraiment à dire que l'Etat régulateur n'a pas joué son rôle ?

L'endettement croissant des ménages et la faiblesse de leur taux d'épargne, notamment aux Etats-Unis est, en réalité, la contrepartie du creusement des inégalités qui s'est opéré au détriment de la plupart d'entre eux. Exiger à travers le fonctionnement des marchés financiers et en tirant parti des

innovations financières, des taux de rendement élevé sans commune mesure avec les taux de croissance ne pouvait que consacrer une redistribution des richesses et des revenus au détriment des salaires. Avec deux conséquences liées : un accroissement de l'endettement des ménages indexé sur l'accroissement de leur richesse mobilière et immobilière et un accroissement des risques, contrepartie inévitable de la hausse des taux de rendement. Les risques ont été localisés dans certains types d'opérations de prêt. Mais la mécanique des nouveaux produits financiers les a diffusés dans l'ensemble du système financier. On peut toujours dire que l'Etat est responsable de cet endettement excessif en ayant incité les ménages à aller dans ce sens par les moyens du crédit et de la fiscalité et n'a pas joué son rôle de régulateur.

En fait, l'endettement en question a fait office de régulation de la demande pour faire pièce au creusement des inégalités et, quoiqu'on en dise, assurer la croissance [...]. Le problème est que cet arbitrage, en quelque sorte imposé à l'Etat, ne pouvait qu'induire des distorsions rendant la croissance difficilement soutenable. La faute principale des gouvernements est de ne pas avoir mis en place les régulations prudentielles nécessaires et d'avoir, au contraire, accepté le démantèlement de celles qui existaient et qui avaient été conçues à la suite de la grande dépression. [...]. Il est grand temps de reconsidérer les véritables sources de la croissance qui résident dans une certaine égalisation des revenus et des richesses, source d'une demande abondante et diversifiée, garante de l'efficacité des investissements.

Jean Luc Gaffard, 28 novembre 2008,

<http://www.ofce.sciences-po.fr/clair&net/clair&net-59.htm>

Document 21 : Quand la hausse des prix du pétrole fragilise la reprise

Malgré une légère baisse après le pic du deuxième trimestre 2011, les prix du pétrole sont restés nettement supérieurs à leur niveau de 2010 tout au long de l'année 2011. Les prix des matières premières non énergétiques ont plus nettement ralenti au printemps 2011, avec notamment un ralentissement des cours des métaux de base.

[...] Pour les pays importateurs de pétrole et de matières premières alimentaires, une hausse des prix constitue un prélèvement sur les agents privés. D'une part la progression de l'inflation ampute le pouvoir d'achat des ménages, ce qui comprime leur demande. D'autre part, la hausse des prix des matières premières constitue un prélèvement sur les entreprises dans la mesure où elle est en partie absorbée par la baisse des marges des entreprises qui ne répercutent pas l'intégralité de leurs hausses de coût aux consommateurs. Du fait de la hausse des prix des consommations intermédiaires correspondantes l'investissement est en général réduit. Pour la zone euro, comme pour les États-Unis, ces mécanismes internes sont en général renforcés par la baisse des exportations : la hausse des prix du pétrole et des matières premières affecte aussi négativement leurs principaux partenaires commerciaux qui sont également importateurs nets de pétrole et matières premières. [...] Le rythme de progression de l'activité a été réduit au total de l'ordre de 0,4 % aux États-Unis, de 0,5 % en France et de 0,6 % en Allemagne. Malgré sa meilleure performance à l'exportation vis-à-vis des pays producteurs de pétrole, l'économie allemande est en effet plus intensive en pétrole que l'économie française.

INSEE, « Zone euro et Etats-Unis en 2011 : l'activité est freinée par les chocs »,

Notes de conjoncture, juin 2012

Document 22 : Quand les politiques d'austérité compromettent la reprise

La publication, en ce début d'année, d'un document de travail du Fonds monétaire international (FMI) a mis les économistes du monde entier ainsi que certains médias en état d'ébullition. Il a été produit par l'économiste en chef du Fonds, le français Olivier Blanchard, et par Daniel Leigh, un autre collaborateur du FMI qui suit à la loupe l'évolution des perspectives de l'économie mondiale. Ce texte est intitulé "Erreurs de prévisions de croissance et multiplicateurs budgétaires" (*Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers*, FMI, *Working Paper* n° 2013/1, janvier 2013).

Dans ce rapport, Olivier Blanchard et Daniel Leigh admettent, non pas une erreur de calcul au sens strict, mais une difficile et sans doute mauvaise estimation du "multiplicateur budgétaire". Il faut rappeler ici que le principe, très keynésien, du "multiplicateur budgétaire" établit qu'un euro dépensé ou économisé par un acteur public génère une augmentation ou une perte de revenu pour

l'économie nationale concernée qui peut être supérieure ou inférieure, selon la valeur dudit multiplicateur, au montant de la dépense ou de l'économie publique. Ainsi, dans le cas d'une baisse de la dépense publique d'un euro, un multiplicateur supérieur à 1 suggère un repli du revenu national supérieur à un euro.

Dans leur document de travail, Olivier Blanchard et Daniel Leigh, considérant qu'ils avaient retenu jusqu'ici un multiplicateur égal à 0,5, suggèrent, au vu des statistiques effectives de la croissance, que ce multiplicateur était sous-estimé et probablement supérieur à 1. [...]

Que concluent les deux économistes du FMI ? D'abord, de façon humble, qu'"il n'y a pas un seul multiplicateur en tout temps et pour tous les pays" et que "les multiplicateurs peuvent être plus ou moins élevés au cours du temps et d'une économie à l'autre". Ensuite, qu'"il semble prudent, pour le moment, lorsque l'on pense à la consolidation budgétaire, de supposer que les multiplicateurs sont plus élevés qu'avant la crise". Enfin, que leurs résultats "ne signifient pas que la consolidation budgétaire n'est pas souhaitable".

En tentant de prendre un peu de recul, on peut considérer que, effectivement, les économistes du FMI ont sous-estimé de façon significative l'augmentation du chômage et la baisse de la demande intérieure associées à la "consolidation fiscale". Leur modèle n'a pas davantage correctement prévu l'effet de l'austérité dès lors que, les taux d'intérêt étant déjà proches de zéro, les ménages comme les entreprises adopteraient le même comportement de désendettement que celui des Etats. Pour autant, comme on vient de le voir, Olivier Blanchard et Daniel Leigh ne proposent en rien de renoncer aux politiques de consolidation budgétaire, mais suggèrent de les mettre en œuvre... avec discernement.

Gabriel Colletis, Université Toulouse-I, *Le Monde*, 28/01/2013

Document 23 : Un schéma de synthèse sur la crise des subprimes

