# COMMENT EXPLIQUER L'INSTABILITE DE LA CROISSANCE ?

1. LES FLUCTUATIONS ECONOMIQUES : UNE DYNAMIQUE HEURTEE DE DEVELOPPEMENT ECONOMIQUE ..... 1

**1.1 DES CHOCS ECONOMIQUES PERTURBENT REGULIEREMENT LA CROISSANCE ..... 1**
1.1.1 LES CHOCS D'OFFRE ..... 1
1.1.2 LES CHOCS DE DEMANDE ..... 2
**1.2 LE CREDIT ACCENTUE GENERALEMENT LES FLUCTUATIONS ..... 2**
1.2.1 LE CREDIT ET SES EFFETS D'AMPLIFICATION ..... 2
1.2.2 L'EFFET DU CYCLE DU CREDIT SUR L'ECONOMIE REELLE : L'EXEMPLE DE LA CRISE DES *SUBPRIMES* DE 2008 ..... 3

2. UNE NECESSAIRE REGULATION DES FLUCTUATIONS ECONOMIQUES ..... 4

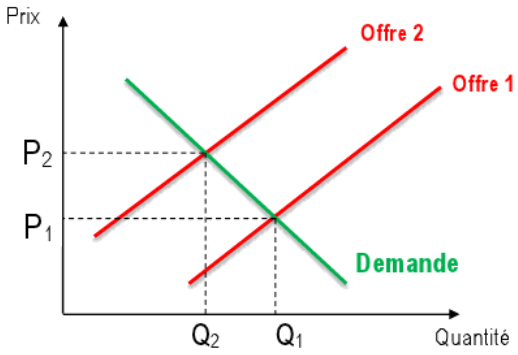
**2.1 IL EXISTE UN RISQUE DE DEFLATION ET DE DEPRESSION ECONOMIQUE ..... 4**
2.1.1 L'ENCHAINEMENT RECESSION-DEFLATION-DEPRESSION ..... 4
2.1.2 LES EFFETS D'UNE DEPRESSION SUR LE CHOMAGE DE MASSE ..... 4
**2.2 LA POLITIQUE ECONOMIQUE CONSISTE ALORS A LUTTER CONTRE LES PHASES DE DEPRESSION GRACE A DEUX OUTILS ..... 5**
2.2.1 LA POLITIQUE BUDGETAIRE PAR LES ETATS: ASSURER CROISSANCE, REPARTITION ET COMPETITIVITE ..... 5
2.2.2 LA POLITIQUE MONETAIRE PAR LES BANQUES CENTRALES : ASSURER LE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE ..... 5

# 1. Les fluctuations économiques : une dynamique heurtée de développement économique

## 1.1 Des chocs économiques perturbent régulièrement la croissance

### 1.1.1 Les chocs d'offre

Un choc d'offre consiste en une variation subite et non anticipée de l'offre agrégée (i.e. du volume du PIB *in fine*). Les chocs ont alors des effets importants sur le rythme de la croissance : ils sont source de fluctuations économiques.
Un choc d'offre négatif va généralement réduire le niveau de la production et augmenter le niveau général des prix.




Selon que la demande augmente ou pas, le choc d'offre se traduit d'abord par une baisse de la production ou une hausse des prix. Il y a plusieurs explications à un choc d'offre négatif :

- une productivité du travail en baisse. Cela peut paraître improbable parce que l'efficacité productive n'a fait que progresser depuis les débuts de l'ère industrielle. Mais cela n'est pas impossible : la productivité horaire peut baisser sous l'effet d'une réforme de la durée du travail par exemple.
- une hausse subite du prix. Elle peut provenir d'une raréfaction des ressources, soit qu'elles s'épuisent progressivement, soit que la demande mondiale augmente plus vite que leur production. Il est aussi possible d'envisager une rupture rapide des capacités de production, suite à une catastrophe par ex (rappelez-vous: l'usine de couche culotte japonaise...).

Quelle qu'en soit l'origine, comment l'économie va-t-elle réagir à un choc d'offre négatif ? Si la productivité a baissé, alors la capacité de production est plus faible et donc le niveau de production diminue. Si le choc d'offre négatif consiste en une hausse du prix, les conséquences seront finalement très similaires : soit la demande se raréfie face à l'augmentation des prix, soit le niveau de la demande ne diminue pas et la concurrence entre les acheteurs fera augmenter les prix encore plus. La baisse de la production viendra de la compétition pour obtenir les moyens de production et s'accompagnera d'une poussée inflationniste. Le pouvoir d'achat des consommateurs va finalement diminuer: un choc d'offre négatif a donc aussi des effets sur la répartition du budget des ménages. Certaines consommations seront abandonnées, d'autres devenant prioritaires (la nature des biens consommés s'observe par l'élasticité prix, Cf. biens « Giffen » et biens « Veblen»), ce qui amplifie encore l'effet de baisse de la demande globale.
Symétriquement, un choc d'offre positif – une hausse de la productivité d'un facteur, des innovations, ou la baisse du prix des matières premières – pourra entraîner une hausse de la production et une baisse du niveau général des prix.

### 1.1.2 Les chocs de demande

Un choc de demande consiste en une variation subite et non anticipée de la demande globale adressée à l'économie. Le cas est assez fréquent : les variations de la demande globale expliquent de très nombreuses fluctuations.
Un choc de demande négatif réduit le niveau de revenu des agents disponibles pour consommer la production réalisée ; il y a donc à la fois baisse des prix et baisse de la production : le risque de déflation est donc fort. Il y a plusieurs origines possibles à un choc de demande :

- une hausse de la fiscalité qui comprime le revenu des ménages.
- Une baisse rapide du niveau d'emploi, se traduisant par une baisse du niveau de revenu. Lorsqu'il y a crise économique ou dépression, il y a souvent de nombreuses faillites et des licenciements de nature économique.
- une baisse de la propension à consommer : lorsque la confiance en l'avenir s'estompe, les agents économiques augmentent leur niveau d'épargne de précaution pour se prémunir. De fait, ils réduisent leur niveau de consommation globale.

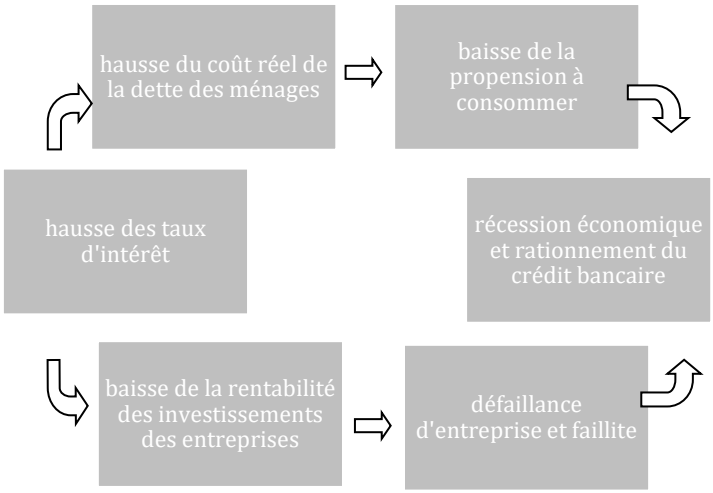
En cas de choc négatif, l'effet sur la production est assez immédiat : la contraction de la demande impose une baisse de la production. L'ajustement se fait aussi par les prix : la compétition entre les offreurs est plus forte et chacun cherche à liquider rapidement ses stocks. La baisse des prix impose aux entreprises de limiter les coûts de production, en jouant prioritairement sur les coûts variables. Et la main d'œuvre est un coût variable... Il y alors un mécanisme autoentretenu de déflation et de dépression économique : la baisse des prix et baisse durable de la production (voir le point 2.1.1).
Symétriquement, un choc de demande positif – une hausse de la demande par augmentation des revenus ou de la propension à consommer– pourra entraîner une hausse de la production et une hausse du niveau général des prix.
Les chocs sont donc bien à l'origine de fluctuations économiques : la croissance est alors instable. Bien évidemment les chocs d'offre et de demande peuvent se combiner deux à deux.

## 1.2 Le crédit accentue généralement les fluctuations

### 1.2.1 Le crédit et ses effets d'amplification

Les variations d'offre ou de demande vont avoir des effets accentués par le cycle du crédit bancaire. Lorsque la croissance économique est assez forte pour permettre une hausse du revenu par tête, les débouchés augmentent pour les entreprises: il y a une plus forte demande à satisfaire. Ceci pousse les entreprises à investir et donc à

emprunter. De leur côté, les consommateurs sont aussi incités à emprunter pour financer de gros achats (logement, automobiles) qu'ils n'oseraient pas faire dans un contexte économique moins favorable. Les banques sont donc conduites à prêter l'argent nécessaire à leur financement. La faiblesse du risque de non remboursement des emprunts en période de croissance incite les banques à prêter à des taux d'intérêt plus bas que d'habitude : la prime de risque que l'on intègre aux taux d'intérêt baisse.
La baisse des taux d'intérêt incite alors en retour les entreprises et les consommateurs à augmenter leur demande d'emprunt auprès des banques : la baisse des taux d'intérêt rend l'achat d'un logement ou d'un équipement industriel plus intéressant. Et cette hausse des investissements et des gros achats des ménages va en retour générer de la croissance puisqu'il faudra produire les biens ainsi demandés. La croissance économique a donc entraîné une augmentation des emprunts qui relance en retour la croissance. L'activité bancaire a donc clairement servit d'accélérateur de la croissance. C'est la phase haussière du cycle du crédit.
Une distribution de crédit trop généreuse peut aussi conduire à une hausse de la demande très rapide que l'offre ne peut pas satisfaire, les prix commencent alors à augmenter sur les marchés de biens et services : l'inflation qui se généralise permet aux entreprises d'augmenter leurs prix sans trop souffrir de la concurrence, et favorise aussi une demande de spéculation (dans le but de revendre et de profiter de la hausse des prix). Il y a donc une demande de crédit qui devient rentable grâce à l'inflation. Et les nouveaux prêts alimentent en retour la hausse de la demande qui fait flamber les prix. Cependant, ce mécanisme accroît parallèlement les risques, car la capacité à rembourser des emprunteurs dépend de plus en plus d'une accélération de la hausse des prix : L'enrichissement des emprunteurs est moins fondé sur la création de biens et services que sur l'inflation.
Les banques observent donc que le risque augmente et décident progressivement de monter les taux d'intérêts. La hausse des taux d'intérêt finit par freiner la demande de crédit et donc la progression de la demande. Les prix commencent alors sinon à baisser, du moins à stopper leur progression. Mais tous les emprunteurs qui avaient misé sur la hausse du prix des biens et services qu'ils vendent ou revendent se retrouvent dans l'incapacité de rembourser.
Les faillites d'entreprises commencent à se multiplier, entraînant des défauts de paiement de plus en plus fréquents. Le développement des faillites d'entreprises, en générant des licenciements et du chômage, va généraliser la baisse des revenus, mettant en difficulté également les ménages emprunteurs. Le mécanisme du crédit bancaire va encore amplifier le mouvement : plus la demande se contracte, plus les prix baissent, plus les défauts de paiement se multiplient, et plus le crédit devient risqué, ce qui pousse les banques à accroître encore les taux d'intérêt de façon vertigineuse, et même à arrêter leurs opérations de prêts : on atteint une situation de « *credit crunch* ». Cette situation se prolonge tant que les banques restent exposées au risque, c'est-à-dire tant qu'elles ont encore des crédits à recouvrer auprès d'emprunteurs menacés de faillite ou de baisse de leurs revenus.




### 1.2.2 L'effet du cycle du crédit sur l'économie réelle : l'exemple de la crise des *subprimes* de 2008

La crise des *subprimes* de 2008 peut servir d'illustration d'une large fluctuation économique engendrée par une bulle de crédit lié au marché immobilier américain au départ. Les banques américaines, sous l'effet de taux d'intérêt peu élevés ont accordé des crédits immobilier à des personnes potentiellement défaillante car sans revenus suffisants. Elles comptaient alors sur la hausse de l'immobilier pour limiter le risque pris. La fin de la hausse des biens immobiliers a fait voler en éclat ce montage hasardeux. L'effet de propagation de la crise vient ensuite de la titrisation des crédits au sein d'actifs « toxiques ». Cette titrisation a permis aux banques de se défaire de l'obligation de sécurisation des engagements de crédits en « vendant » à des intermédiaires financiers (les « *vehicles* ») des pools de crédit transformés en actifs financiers. Ces pools étaient notés par les agences de notation, censément pour évaluer le degré de défaillance, puis revendus comme outils de spéculation. Avec la perte de valeur en chaine des actifs toxiques suite à la chute immobilière, plus aucune banque ne faisait alors confiance à l'autre: plus de marché interbancaire, plus de refinancement, *crédit crunch*… les entreprises n'ont alors plus eu accès aux crédits pour investir ou se financer.

Avec la crise des subprimes, le cycle du crédit est bien à l'origine de la crise. Cependant, l'amplification des fluctuations économiques s'expliquent largement par la financiarisation des économies, la titrisation diffusant rapidement la crise à l'échelle mondiale.

Lien vidéo: subprimes et bulle de crédits http://www.youtube.com/watch?v=uOnaJqd92Us

# 2. Une nécessaire régulation des fluctuations économiques

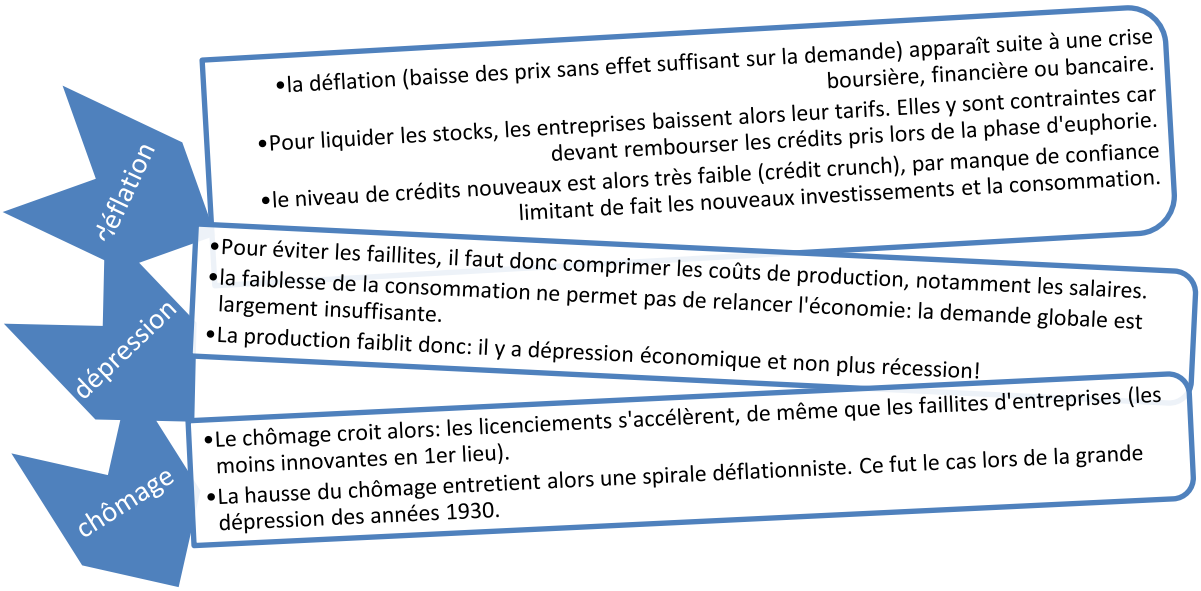
## 2.1 Il existe un risque de déflation et de dépression économique

### 2.1.1 L'enchainement récession-déflation-dépression

Une récession économique (un ralentissement de la croissance), parce qu'elle provoque la baisse des revenus, peut provoquer une déflation : les entreprises, voyant leur niveau des stocks augmenter, sont souvent contraintes de baisser les prix pour liquider rapidement leurs invendus. En retour, la baisse généralisée des prix a un effet terriblement pervers : le poids des dettes augmente par rapport aux revenus. En effet, tandis que les frais financiers – intérêts et remboursements – restent identiques, le chiffre d'affaires des entreprises, ainsi que les revenus qui en découlent, profits comme salaires, diminuent quand les prix de vente chutent. On parle alors de « déflation par la dette », car une des seules solutions que les entreprises trouvent alors est de baisser encore leurs prix.
Ce que les agents économiques doivent rembourser aux banques représente donc une part grandissante de leurs revenus. En conséquence, de plus en plus d'entreprises et de ménages sont dans l'incapacité d'y faire face. On est alors face à un cercle vicieux de la dette: la baisse des prix accroît le poids des dettes et des frais financiers, ce qui multiplie les défauts de paiements, et donc les faillites bancaires. Ces faillites provoquent une contraction de la demande qui alimente en retour une nouvelle baisse des prix, qui augmente le poids des dettes, etc. Il est alors possible de connaitre une dépression économique, c'est-à-dire une diminution importante et durable de la production.
Plusieurs exemples historiques illustrent cet enchainement: la période de grande dépression des années 1930 aux Etats-Unis, la crise argentine des années 2000 (doublée d'une crise de change, le peso argentin se dévaluant considérablement face au dollar), etc.
La spirale dévastatrice ne s'arrête qu'avec une stabilisation du secteur financier, c'est-à-dire un arrêt des faillites bancaires. C'est ce risque qui explique qu'en cas de crise financière, les États veillent à éviter toute faillite bancaire, le risque d'une spirale déflationniste étant trop grand (voir 2.2.2).

### 2.1.2 Les effets d'une dépression sur le chômage de masse

La dépression se traduit par la montée du chômage de masse: ce fut le cas dans les années 1930 aux Etats Unis, avec 25% de chômeurs en 1933, c'est aujourd'hui le cas avec la récession depuis 2008. Il faut noter que la dépression touche avant tout les travailleurs les moins qualifiés ou travaillant dans les secteurs les moins innovants. Le risque de connaitre un chômage de longue durée est alors fort : il s'agit de personnes ayant pour l'essentiel un faible capital humain, peu mobiles et difficilement employable sans nouvelles formations. Le risque est alors fort



de passer d'un chômage de type conjoncturel à un chômage de type structurel (voir chapitre 12 : quelles politiques pour l'emploi).

## 2.2 La politique économique consiste alors à lutter contre les phases de dépression grâce à deux outils

!*partie "au-delà" du programme mais au combien nécessaire*!

La politique conjoncturelle des pouvoirs publics vise à limiter les amplitudes de fluctuations économiques: à la baisse pour éviter le chômage de masse et la dépression, à la hausse pour éviter l'inflation. Elle s'attache donc à la fonction de stabilisation identifiée par R. Musgrave. La politique économique conjoncturelle repose alors sur le ciblage des 4 indicateurs « fondamentaux » du carré magique : inflation et solde de la balance des paiements d'un côté, croissance du PIB et taux de chômage de l'autre.

### 2.2.1 La politique budgétaire par les états: assurer croissance, répartition et compétitivité

Les politiques économiques conjoncturelles visent à atteindre des objectifs de court terme et sont liées à la fonction de stabilisation de l'Etat. La politique budgétaire est tout d'abord du ressort des Etats. La politique budgétaire reste avant tout d'inspiration keynésienne : il s'agit d'utiliser au mieux le principe du multiplicateur keynésien de dépenses publiques, en vue de relancer la croissance économique. En effet, les dépenses ou les allocations de l'Etat engendrent un surcroît d'activités et de revenus, ce qui a pour résultat d'augmenter la demande effective et au final la croissance effective. Comme toute politique de choix sous contraintes, les modalités d'application de cette politique sont nombreuses, ce qui pose de nombreuses questions :

- Comment relancer ? Il peut s'agir de baisser ou d'orienter la fiscalité en vue d'augmenter le revenu de tout ou partie de la population. A l'inverse, il est possible de choisir l'investissement direct des pouvoirs publics.
- Comment financer cette relance ? La difficulté première de la démarche est qu'elle augmente (du moins dans un premier temps) le déficit public. Ce déficit augmente la dette des pouvoirs publics, qui sont alors dans l'obligation soit d'emprunter soit d'augmenter certains impôts. Si les politiques conjoncturelles ont été massivement utilisées à partir de 2008-2009 afin d'empêcher l'amplification de la récession économique et lutter contre le chômage de masse, elles se heurtent désormais à la contrainte de la maîtrise de l'endettement public. Il y a un véritable risque d'effet boule de neige : le déficit fait croitre la dette au-delà de la capacité des Etats à la rembourser. La charge de la dette s'accroit, limitant la solvabilité et la soutenabilité des Etats.

Dans une économie mondialisée, les politiques conjoncturelles de relance se heurtent par ailleurs à deux types de contraintes:

- La contrainte commerciale, puisque la stimulation des revenus des ménages peut se traduire par un accroissement des importations de biens étrangers et limiter l'impact positif attendu sur la production nationale.
- La contrainte financière puisque les Etats empruntent des capitaux sur les marchés financiers qui surveillent les politiques conjoncturelles mises en œuvre, ainsi que les capacités de remboursement des Etats et les risques de défaut de paiement qui pourraient survenir.

La politique budgétaire peut aussi servir à freiner la demande globale par une baisse des dépenses publiques, une hausse des impôts, des mesures de limitation de la progression des salaires, pour lutter contre l'inflation qui détériore le pouvoir d'achat des ménages et réduit la compétitivité-prix des entreprises (on parle alors de politique de rigueur).

### 2.2.2 La politique monétaire par les banques centrales : assurer le financement de l'économie

La politique monétaire est menée par la Banque centrale, de manière indépendante. Dans la zone euro, il s'agit de la Banque Centrale Européenne (BCE), aux Etats Unis de la FED. Elle a la possibilité de créer la monnaie « banque centrale », et de fixer les taux d'intérêt directeur entre les banques privées. De ce fait, elle a le pouvoir d'agir sur le rythme de la croissance économique.

- Avec la baisse des taux d'intérêt, la banque centrale permet aux banques ordinaires de se financer à un coût réduit, et leur permet donc de baisser à leur tour les taux d'intérêt qu'elles exigent de leurs clients. Ceux-ci seront donc à même de plus emprunter, les investissements et la consommation seront facilités, la demande globale s'accroîtra ce qui permettra une accélération de la croissance. La baisse des taux d'intérêt est donc un élément d'une politique de relance au même titre que le déficit budgétaire. C'est ce qu'a fait la BCE à partir de 2008. En situation de crise, la banque centrale doit aussi assurer la liquidité du système économique, notamment parce que les Etats sont en déficit budgétaire et ont besoin de s'endetter. Ce fut le cas à partir de 2008. La FED et la BCE ont réagi en développant de nouveaux outils

de refinancement entre banques privés et en acceptant de fournir de la liquidité contre des titres de dette publique : la politique monétaire a donc été largement expansionniste.

- Inversement, la banque centrale peut ralentir l'activité économique en augmentant ses taux d'intérêt. Dans ce cas, les banques ordinaires, payant plus cher l'argent qu'elles empruntent auprès de la banque centrale, répercuteront cette hausse sur les taux d'intérêt qu'elles exigent de leurs clients, et ceux-ci seront donc incités à moins emprunter. Cela limitera l'investissement et la consommation, ralentira la demande globale et donc freinera la croissance. Une hausse des taux d'intérêt est donc un élément d'une politique de rigueur ou de stabilisation, au même titre qu'un excédent budgétaire.

La banque centrale agit généralement sous une double contrainte : éviter à la fois l'inflation et la déflation. La première survient quand la demande s'accroît plus vite que l'offre : il y alors risque de perte de compétitivité à terme et une perte de valeur de change (voir chapitre sur les taux de change). La déflation survient quand la récession est telle que les banques elles-mêmes sont poussées à la faillite (voir plus haut, la première section de ce chapitre). La banque centrale doit donc éviter d'augmenter les taux d'intérêt quand le secteur bancaire est très fragilisé par une accumulation de créances « douteuses ». Mais cette situation crée potentiellement un risque d'inflation futur, car il y a alors de la création monétaire ! Le réglage doit donc être très très fin…

Lien vidéo, dessine-moi le rôle de la BCE : http://www.youtube.com/watch?v=cejxjT_4GA4

Attention: Les chapitres de Première sur **Régulation et déséquilibres macroéconomiques** doivent impérativement être relus attentivement.

**Notions à maîtriser sur ce chapitre:**

- Acquis du programme de première: *inflation, politique monétaire, politique budgétaire, politique conjoncturelle, chômage, demande globale.*
- Nouvelles notions: Fluctuations *économiques, crise économique, désinflation, dépression, déflation.*

Exemples de questions possibles pour la 1ère partie de l'épreuve composée :

- Expliquer les effets d'un choc d'offre négatif.
- Comment le cycle du crédit peut-il accroitre les fluctuations économiques?
- Vous montrerez par quel mécanisme la déflation peut entraîner une augmentation du chômage.
- Présentez un des mécanismes expliquant les fluctuations économiques.
- Expliquez les liens entre déflation et dépression économique.
- Montrez que les variations de la demande globale peuvent expliquer les fluctuations économiques.

Exemples de questions possibles pour la 2ème partie de l'épreuve composée:

- Analyser l'effet d'une relance budgétaire (tableau statistique ou texte)
- Présenter et analyser les fluctuations conjoncturelles observées en Europe depuis les années 2000 (graphe)
- Analyser la décomposition des sources de fluctuations du PIB pour pointer l'effet de la variation de la demande globale (logique d'équilibre emplois-ressources)

Exemples de questions possibles pour la 3è partie de l'épreuve composée:

- En quoi les chocs d'offre et de demande sont-ils responsables des fluctuations économiques?
- Quels sont les mécanismes cumulatifs susceptibles d'engendrer déflations et dépressions économiques?
- Vous montrerez que les variations de la demande globale sont un facteur important des fluctuations économiques.

Exemples de sujets de dissertation possibles

- Comment expliquer la variabilité de la croissance et les périodes de crises?
- Dans quelle mesure les variations de la demande expliquent-elles les fluctuations économiques ?
- Quels sont les déterminants des fluctuations économiques ?