

Chapitre 7 : Fluctuations & crises, l'envers de la croissance ?

ou Comment expliquer l'instabilité de la croissance ?

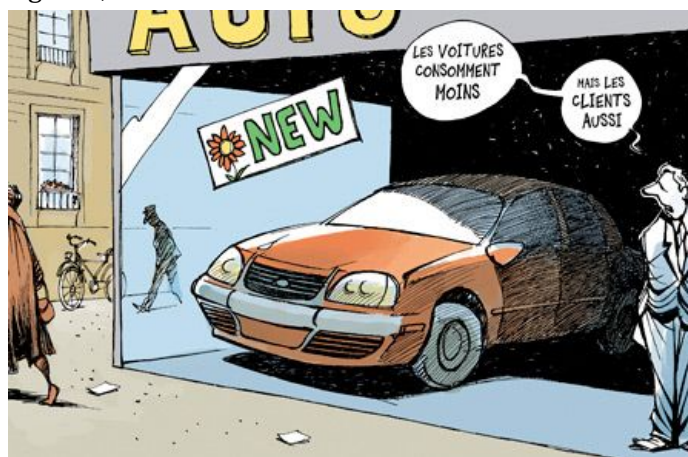
(Durée indicative 2 semaines ->10/01)

« 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. »

Notions obligatoires : Fluctuations économiques, crise économique, désinflation, dépression, déflation.

Acquis de première : Inflation, politique monétaire, politique budgétaire, politique conjoncturelle, chômage, demande globale.

Notions complémentaires : Destructures créatrices, cycles Kondratiev, cycle Juglar, périodes de crise, chocs d'offre, chocs de demande, cycle du crédit, politiques macroéconomiques, conjoncture/conjoncturel, chômage de masse, anticipations (pessimistes, déflationnistes), *credit crunch*, bulle spéculative, relance, rigueur, stabilisation.



PLAN :

- 1) Quelques grandes crises du capitalisme
- 2) D'où viennent les fluctuations et les crises
 - 2.1) Les fluctuations analysées en termes de cycles
 - 2.2) Les fluctuations analysées en termes de chocs
 - 2.3) En amont des cycles et des chocs
- 3) Que faire face aux crises & fluctuations ?
 - 3.1) Des récessions aux dépressions
 - 3.2) Les politiques de relance et de rigueur pour réguler la conjoncture

SUJETS DE BAC POSSIBLES :

Dissertation

- Dans quelle mesure les variations de la demande expliquent-elles les fluctuations économiques ?
(Polynésie 2013)

Epreuve composée Partie 1

Ø

Epreuve composée Partie 2

- Vous présenterez le document puis vous mettrez en évidence l'évolution du PIB en France depuis 1950.
(Autres centres étrangers 2013)

- Après avoir présenté le document, vous comparerez la croissance économique de la France, de l'Allemagne et de l'Union Européenne entre 2003 et 2012. (Am. Sud 2014)

Epreuve composée Partie 3

- Vous montrerez que les variations de la demande globale sont un facteur important des fluctuations économiques. (Autres centres étrangers 2014)

Bulles spéculatives : situation pendant laquelle la valeur des actifs (biens immobiliers, actions, matières premières, crédits titrisés, etc.) augmente fortement et durablement de façon autoentretenue au-delà de ce que la réalité économique justifierait.

Choc d'offre : Modification des conditions de la production : Δ prix des facteurs de production (K et L) / productivité, Δ prix des matières premières, Δ fiscalité, innovation de procédé

Choc de demande : modification de l'activité économique liée à une modification à la hausse ou à la baisse d'une des composantes de la **demande globale** : consommation finale, consommation intermédiaire, investissement, exportations, stocks.

Chômage : situation d'un individu privé d'emploi et qui en recherche un activement. Pour l'économie dans son ensemble, le chômage désigne la situation dans laquelle l'offre de travail est supérieure à la demande de travail des producteurs. **Chômage de masse** : chômage durablement élevé

Crise économique : Au sens strict, point de retournement à la baisse de l'activité économique ; au sens large, il désigne l'ensemble de la période au cours de laquelle l'activité est déprimée, le chômage élevé, etc. ; la crise se termine lorsque survient la « reprise ».

Croissance économique : augmentation sur longue période de la production sur un territoire donné.

Cycle du crédit : Facilité d'accès au crédit durant les périodes d'expansion (par excès de confiance), ce qui amplifie celles-ci et conduit à la formation de bulles spéculatives. Au contraire, difficulté d'accéder au crédit durant les récessions, ce qui amplifie celles-ci (par excès de méfiance).

Déflation : baisse durable des grandeurs nominales d'une économie, notamment du niveau général des prix (ex. IPC = -1%).

Dépression : période de baisse durable du PIB (taux de croissance PIB négatif & déflation).

Désinflation : baisse du taux d'inflation (ralentissement de la hausse des prix) par ex. de 3 à 1%.

Destruction créatrice : Processus interne au capitalisme qui révolutionne incessamment de l'intérieur la structure économique, en détruisant continuellement ses éléments vieillissants et en créant continuellement des éléments neufs engendrant ainsi la croissance économique (produits, entreprises, secteurs, emplois).

Expansion : période conjoncturelle d'augmentation du rythme de croissance du PIB sur le court terme.

Fluctuations économiques : ensemble des mouvements de ralentissement ou d'accélération du rythme de la croissance économique, voire parfois de baisse du PIB.

Inflation : hausse durable du niveau général des prix.

Politique monétaire : politique menée par la Banque centrale qui vise à agir sur la quantité de monnaie en circulation et les taux d'intérêt et donc, par ce biais, sur l'inflation, la croissance et l'emploi.

Récession : taux de croissance négatif du PIB pendant au moins deux trimestres.

Politique de relance : politique conjoncturelle qui privilégie les objectifs de stimulation de la croissance et de lutte contre le chômage.

Politique de stabilisation (ou de rigueur) : politique conjoncturelle qui privilégie la lutte contre l'inflation, le déficit extérieur et la recherche de l'équilibre budgétaire.

Politique conjoncturelle : politique économique de court terme et qui cherche à lutter contre les déséquilibres de l'économie (fluctuations). Par opposition aux politiques structurelles (hors programme).

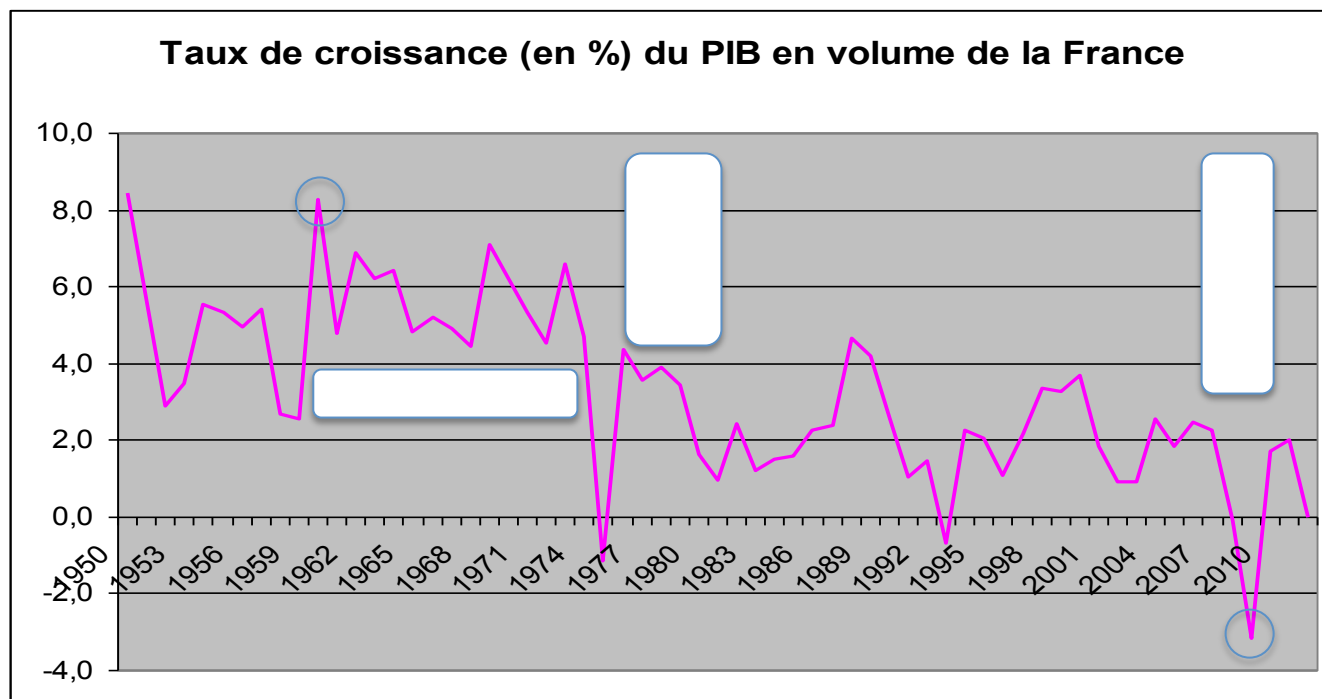
Politique budgétaire : politique menée par le gouvernement qui consiste à faire varier les dépenses et / ou les recettes de l'Etat, afin d'améliorer la situation économique.

1) Quelques grandes crises des pays riches

☞ La croissance effective est instable : à des périodes de croissance soutenue (**expansion**), succèdent des périodes de forts ralentissements, voire de recul de l'activité productive pendant une période plus ou moins longue (**récession** ou **dépression**). Au sens strict, le terme de « **crise** » désigne le point de retournement à la baisse de l'activité économique ; au sens large, il désigne l'ensemble de la période au cours de laquelle l'activité est déprimée, le chômage élevé, etc. ; la crise se termine alors grâce à la « **reprise** ». La **récession** survient lorsque la croissance économique est négative pendant au moins six mois consécutifs. Lorsque la baisse de la production se prolonge, par exemple sur plusieurs années, on assiste à un phénomène de **dépression** économique.

Source : <http://cache.media.eduscol.education.fr/file/SES/66/8/instabilitedelacroiss+couv216668.pdf>

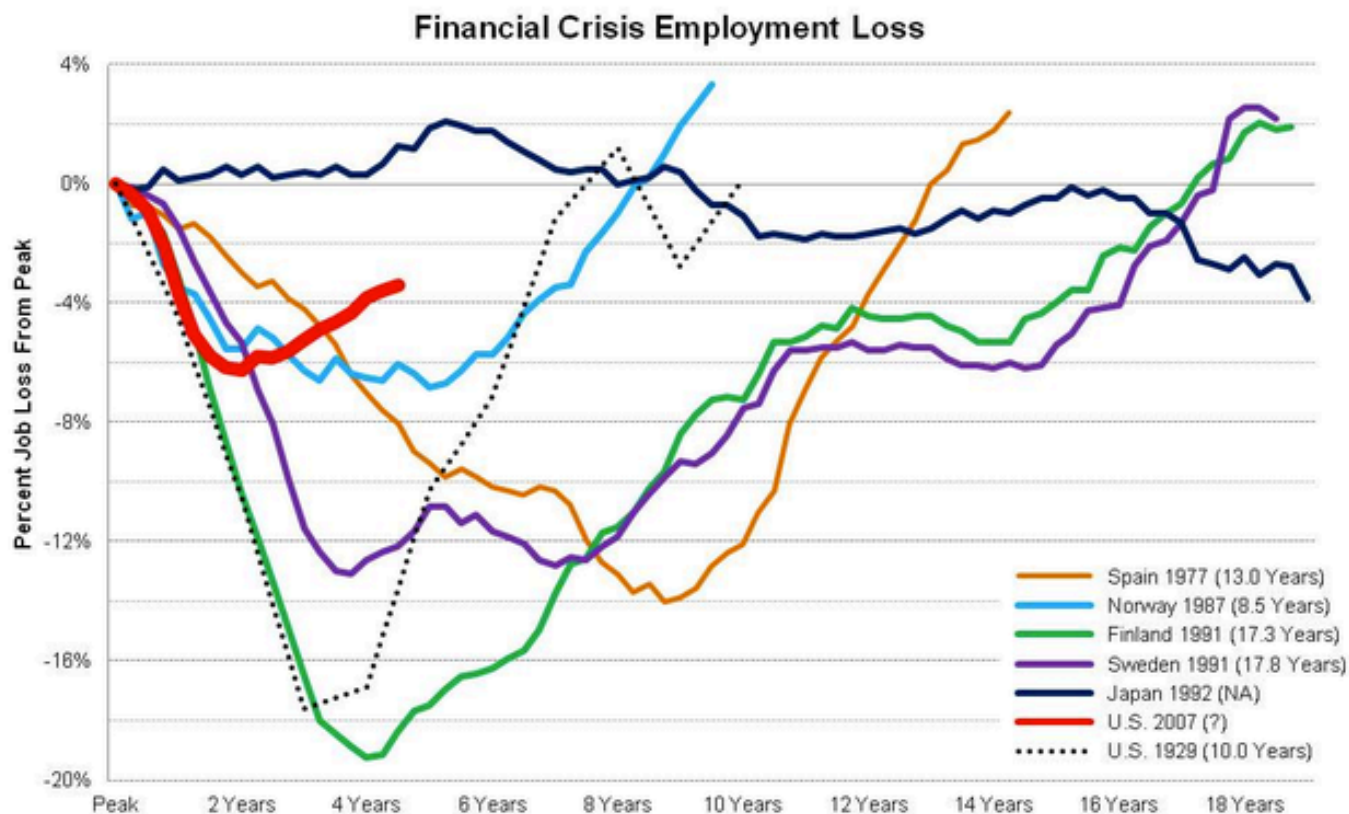
Document 1 : Taux de croissance du PIB français en volume (en %)



Données : INSEE, Comptes nationaux

- ✍ 1- Faites une phrase avec les deux valeurs entourées
- ✍ 2- Inscrivez les mots *expansion*, *ralentissement*, *récession* dans les cartouches correspondants.
- ✍ 3- Distinguez fluctuations et crises à l'aide de ce graphique.

Document 2 :



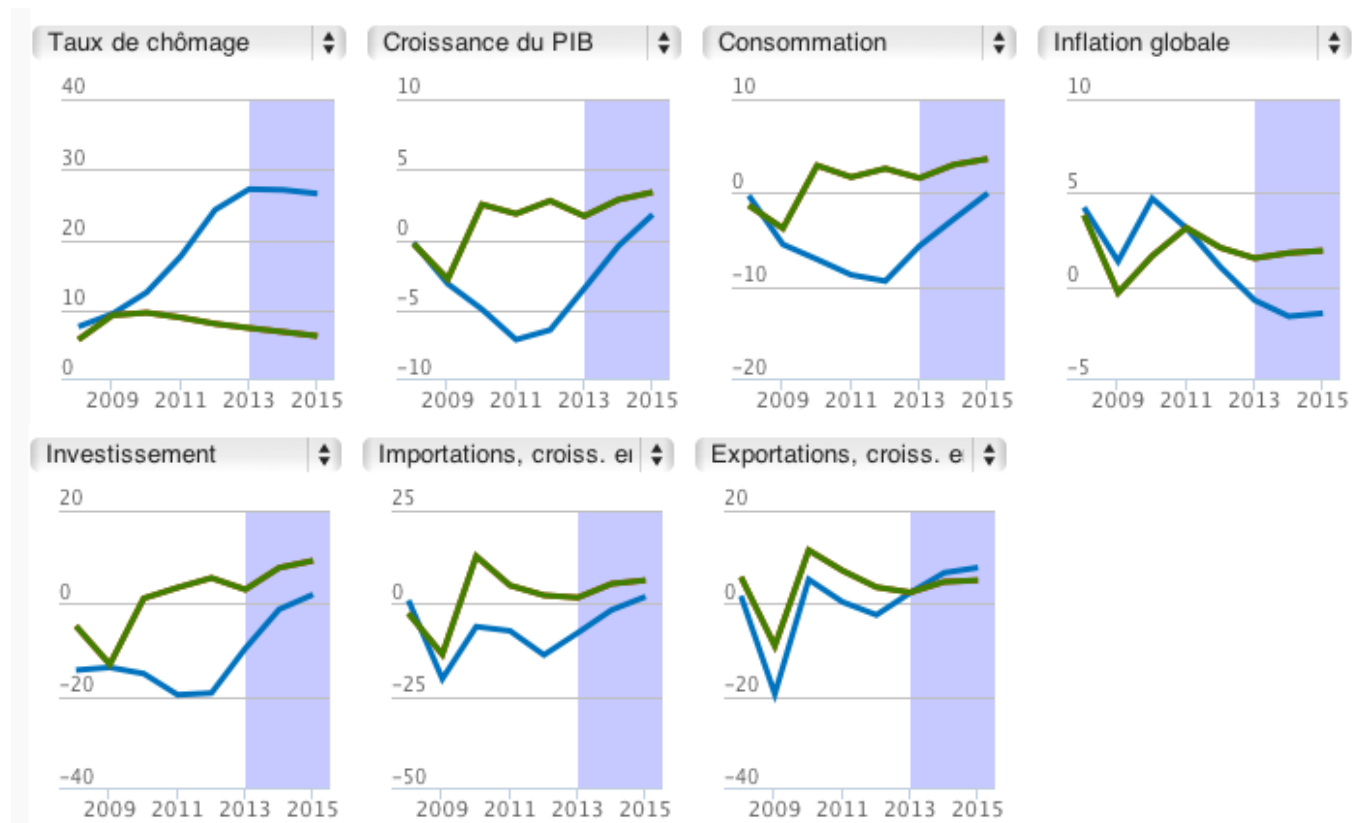
<http://www.theatlantic.com/business/archive/2012/11/the-us-recovery-has-been-spectacular/265362/>

- ✍ 4- Que nous apprend ce graphique ?

On appelle fluctuations économiques l'ensemble des mouvements de ralentissement ou d'accélération du rythme de la croissance économique. Le repérage des fluctuations s'opère grâce à des séries statistiques (annuelles, trimestrielles, mensuelles) qui portent sur le **volume de la production**, les **prix**, le **chômage**, le **niveau des stocks**, les **livres de commande des entreprises**, etc. (par exemple en France les enquêtes de conjoncture réalisées par l'INSEE).

Source : <http://cache.media.eduscol.education.fr/file/SES/66/8/instabilitedelacroiss+couv216668.pdf>

Document 3 : Les conjonctures comparées de la Grèce et des Etats-Unis de 2009 à 2015



Source : <http://www.oecd.org/fr/economie/greceprojectionseconomiques.htm>

5- Comment s'est manifestée la récession en 2009 aux Etats-Unis et en Grèce ?

6- Comment se manifeste la reprise économique des Etats-Unis ?

2) D'où viennent les fluctuations et les crises ?

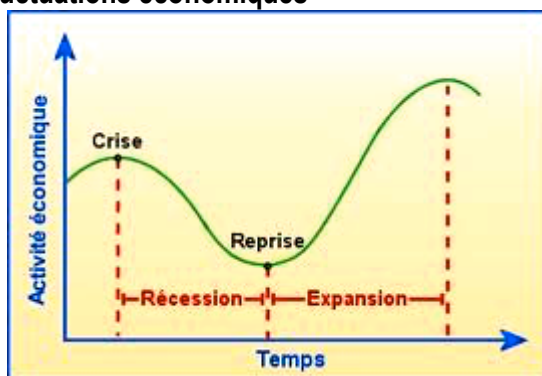
Fluctuations : Irrégularité de l'évolution des grandeurs économiques (Production, prix, emplois, revenus, investissement...) au cours du temps. [...] Le terme fluctuation suggère des mouvements alternés ascendants et descendants [si c'est en valeur absolue, il s'agit de hausses et de baisses ; si c'est en valeur relative, il s'agit d'accélération et de ralentissements]. Ces mouvements affectent aussi bien le court terme (évolutions conjoncturelles) que les moyen et long termes. Quand les fluctuations de la croissance obéissent à une certaine régularité (périodicité des phases ascendantes et descendantes), il s'agit [alors] de **cycles économiques**.

C.-D. Echaudemaison (dir.), *Dictionnaire d'économie et de sciences sociales*, Nathan, 2009.

Crise : (sens strict) retournement du cycle ; (sens large) période de croissance atone et de chômage élevé.

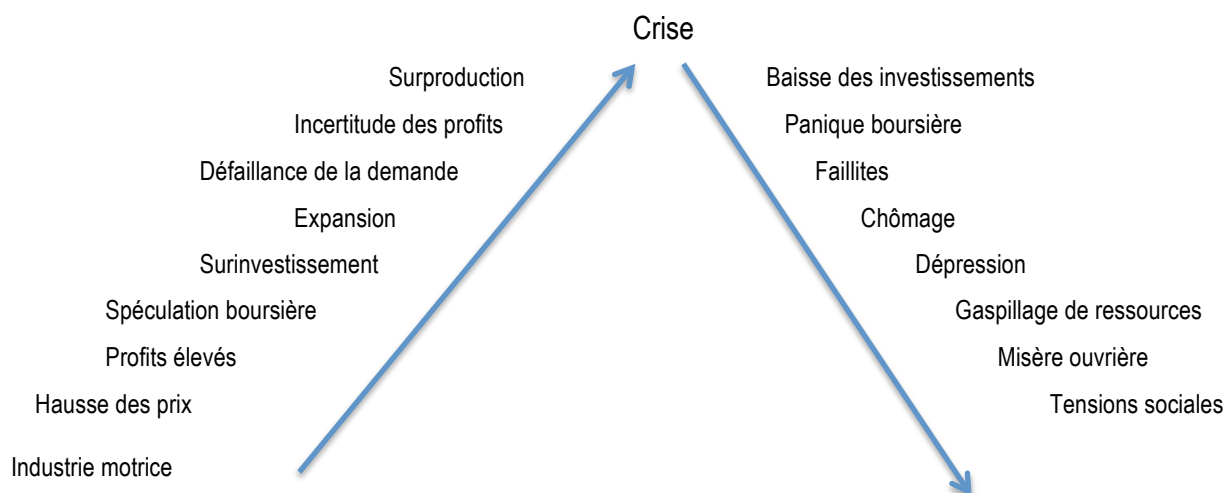
2.1) Les fluctuations analysées en termes de cycles

Document 4 : Les phases des fluctuations économiques



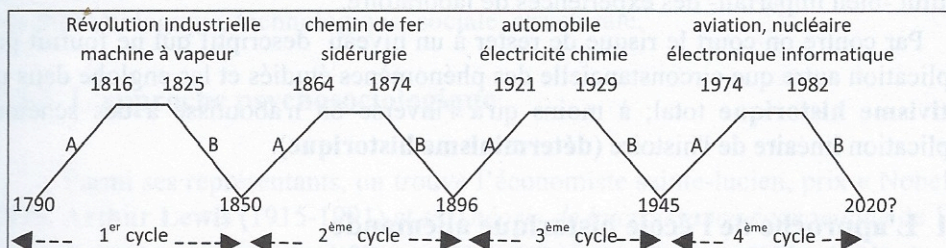
Document 5 : Le cycle de Juglar, un idéal-type

On l'appelle aussi cycle des affaires, d'une durée de 6 à 10 ans (moyenne 8 ans), c'est un cycle général qui touche à peu près toutes les branches d'activité simultanément selon un mécanisme en **2 phases** : la phase d'expansion et la phase de dépression. Il repose sur les variations de l'équipement, c'est-à-dire du capital fixe (de l'investissement). Une **phase d'expansion** s'ouvre tout d'abord, liée à une **activité motrice** (par exemple les chemins de fer au XIX^{ème} siècle). Dans cette branche motrice, les profits s'élèvent, et avec retard, les salaires également. Bref l'ensemble des revenus est à la hausse. Bien que l'offre de produits soit en expansion, la demande a tendance à progresser encore plus vite, ce qui provoque la hausse des prix, ce qui attire des capitaux (nouveaux producteurs) dans la branche motrice, ce qui aboutit à un **surinvestissement** (ou suraccumulation). En même temps, la **spéculation boursière** avec formation d'une **bulle spéculative** et souvent le **crédit** bon marché se développent, car les **anticipations** de hausse de revenus (profits et salaires) sont très optimistes. Cette expansion culmine puis s'inverse brusquement dans la **crise**, ce **point de retournement du cycle**. En effet, face à la demande effective qui finit par augmenter moins vite à cause du retard de rattrapage des salaires, des sommes absorbées par la spéculation boursière (épargne improductive retirée du circuit), le suréquipement des entreprises se fait sentir. La mévente progresse, les profits ralentissent puis baissent, les **anticipations s'inversent** brusquement et, souvent, une **panique boursière (krach)** se déclenche. S'ouvre alors la **phase de dépression**. Les capitaux se retirent, des entreprises font faillite, seules les plus robustes survivent et rachètent les concurrents (concentration du capital), le **chômage** et la misère augmentent ainsi que des tensions sociales. Cette « purge » jette les bases d'une **reprise**, qui s'étale sur une période plus longue. **Quels sont les mécanismes de la reprise ?** Avec l'élimination des capitaux les moins efficaces, les profits peuvent se reconstituer, peu à peu la **confiance** renaît, les entreprises réembauchent ce qui réamorce la demande de biens de consommation après celle des biens de production, et un nouveau cycle commence.



Hors programme Document 6 – Les cycles Kondratiev : des innovations de procédé en cycles

Depuis la fin du XVIII^e siècle, 4 « kondratiev » se seraient produits si on se réfère à la variation des prix. À la suite de l'historien et économiste français **François Simiand**⁷⁵, on a pris l'habitude de désigner par la lettre "A" la phase ascendante de ce cycle et par la lettre "B" sa phase descendante, un « plateau » ou « récession primaire » d'une dizaine d'années séparant la phase A de la phase B. Avec ces conventions et en inscrivant les principales innovations par période, on aurait la chronologie suivante:



Source : D'après « Economie, Sociologie & Histoire du monde contemporain », Michel Rozé, Ellipses, 2013, p.287.

✍ 7- Quelle est l'ampleur moyenne des cycles Kondratiev ?

✍ 8- Distinguez les innovations de procédé des innovations de produits.

Hors programme Document 7 – Joseph Schumpeter, théoricien de la « destruction créatrice »

L'histoire de l'équipement productif d'une ferme typique, à partir du moment où furent rationalisés l'assolement, les façons culturales et l'élevage jusqu'à aboutir à l'agriculture mécanisée contemporaine – débouchant sur les silos et les voies ferrées, – ne diffère pas de l'histoire de l'équipement productif de l'industrie métallurgique, depuis le four à charbon de bois jusqu'à nos hauts fourneaux contemporains, ou de l'histoire de l'équipement productif d'énergie, depuis la roue hydraulique jusqu'à la turbine moderne, ou de l'histoire des transports, depuis la diligence jusqu'à l'avion. L'ouverture de nouveaux marchés nationaux ou extérieurs et le développement des organisations productives, depuis l'atelier artisanal et la manufacture jusqu'aux entreprises amalgamées telles que l'U.S. *Steel*, constituent d'autres exemples du même **processus de mutation industrielle** – si l'on ne passe cette expression biologique – qui révolutionne incessamment de l'intérieur la structure économique, en détruisant continuellement ses éléments vieillissants et en créant continuellement des éléments neufs. Ce « *processus de Destruction Créatrice* » constitue la donnée fondamentale du capitalisme : c'est en elle que consiste, en dernière analyse, le capitalisme et toute entreprise capitaliste doit, bon gré mal gré, s'y adapter.

J.A. Schumpeter, *Capitalisme, socialisme et démocratie*, 1942

✍ 9- Qu'est-ce qui explique les fluctuations économiques du capitalisme d'après Schumpeter ? Reprenez quelques-uns de ses exemples.

✍ 10- Pourquoi parle-t-il de « processus de destruction créatrice » ?

Aspect destructeur	Aspect créateur
- Disparition de certaines productions,	- Création de nouveaux produits,
- Destruction d'emplois,	- Création de nouveaux emplois,
- Modes de vie bouleversés (exode rural,...).	- Nouveau mode de vie.

2.2) Les fluctuations analysées en termes de chocs

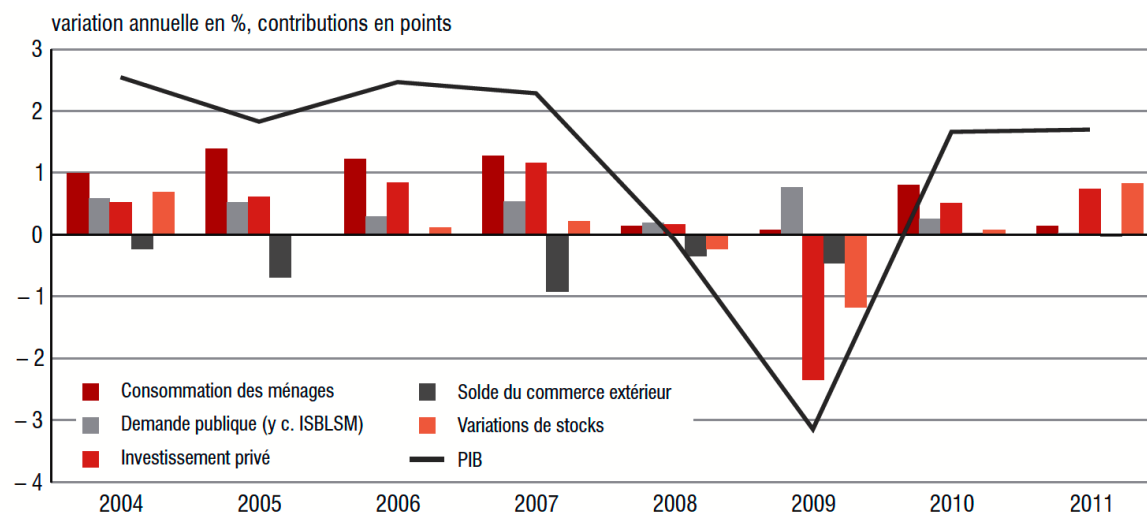
Document 8 : Les chocs de demande

L'irrégularité de la croissance effective trouve sa source principale dans les variations de la demande globale : 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.

Source : <http://cache.media.eduscol.education.fr/file/SES/66/8/instabilitedelacroiss+couv216668.pdf>

Document 9 : Contribution des principaux agrégats à la croissance du PIB français



Source : Insee, Comptes nationaux.

11- (Doc 8 et 9) Remplissez le texte à trous suivant : **vite, solde, expansion, croissance, déficit, consommation, crédit, chômage, ralentissement, totalité, baisse, stocks, PIB, investissement (x 2), demande, administrations, récession, investissent, dépenses, rythme.** (Exercice de M. Freu)

Au niveau macroéconomique, le PIB est égal à laglobale. La croissance effective du PIB dépend donc des variations des dépenses de.....des ménages et des....., des variations de l'....., des variations des stocks et de l'évolution duextérieur. Entre 2005 et 2007, l'économie française est en.....Le PIB augmente de plus en plus..... en passant de% en 2005 à% en 2007. Cette.....effective est soutenue principalement par les dépenses de consommation des ménages qui représentent.....point de croissance en 2007 soit.....% de l'augmentation du PIB et par la FBCF dont l'augmentation explique la.....de la croissance. Cependant, le.....du commerce extérieur freine cette expansion de près d'.....point. A partir de 2007, l'économie française subit un net.....en 2008 et une forte..... en 2009. Le PIB n'augmente pratiquement pas en 2008 etde.....% en 2009. La crise des « subprimes », apparue aux Etats-Unis en 2008, se traduit pour la France par une diminution des exportations et une diminution du.....des banques. En conséquence, les entreprises.....moins et diminuent leurs La chute de la FBCF de.....% en 2009 explique plus des.....de la baisse du PIB et le déstockage en est responsable, quant à lui, de près d'un tiers. Seule la croissance despubliques empêche la production de s'effondrer davantage. Cependant, la baisse du.....en 2009 se traduit par une montée du.....qui va accentuer le ralentissement de la consommation des ménages et prolonger la crise. En 2011, la croissance de l'économie française se maintient : le PIB en euros constants progresse de% en moyenne annuelle, au même rythme qu'en 2010. La croissance est soutenue par la demande des entreprises : leurs dépenses d'..... accélèrent et, après deux années de déstockage, elles reconstituent leurs stocks. Ces deux éléments expliquent la.....de la croissance effective. Importations et exportations augmentent au même....., si bien que les échanges extérieurs sont neutres sur la croissance. En revanche, les dépenses de consommation des ménages progressent d'à peine%, après l'accélération de 2010. Le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages croît à un rythme ralenti : l'accélération des prix l'emporte sur celle des revenus d'activité.

Document 10 : Les 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.

Source : <http://cache.media.eduscol.education.fr/file/SES/66/8/instabilitedelacroiss+couv216668.pdf>

✍ 12- Synthèse Cochez :

	Choc d'offre		Choc de demande	
	Positif	Négatif	Positif	Négatif
Revalorisation du SMIC au-delà de l'inflation				
Une innovation de produit crée un nouveau marché				
Réduction du temps de travail avec réduction du salaire				
Réduction du temps de travail avec maintien du salaire				
Hausse du chômage				
Une innovation de procédé permet de réduire les coûts de production				
Réduction des cotisations sociales patronales				
Réduction des cotisations sociales salariales				
Hausse du prix du pétrole				
Réforme des retraites augmentant la durée de cotisation				
Hausse de l'impôt sur les sociétés				
Organisation des Jeux Olympiques				
Hausse de la TVA				
Hausse du taux d'intérêt du crédit bancaire				
Construction d'aéroports et de lignes TGV				
Une forte récession chez nos « clients » étrangers				
Un cyclone qui entraîne un accident nucléaire majeur				
Hausse de l'épargne de précaution				
Hausse de salaire inférieure à la hausse de la productivité				
Hausse des dépenses de consommation due aux fêtes de fin d'année	Pourquoi ce n'est pas un choc ?			

Document 11 : Des causes exogènes... aux explications endogènes

Selon le point de vue dominant chez les économistes, l'économie de marché est une économie « auto-stable ». Elle s'auto-ajuste. C'est la théorie des « marchés efficients ». Dans cette conception, une crise n'est certes pas impossible. Mais elle est de nature exogène. Elle est due à un facteur extérieur. Dans la mesure où nous vivons dans un univers fait d'incertitudes, le fonctionnement de l'économie peut toujours être affecté par des chocs exogènes. Aussi, avant que l'économie ne s'adapte à ces chocs qu'elle n'a pu anticiper puisque, par définition, ils lui sont étrangers, celle-ci va connaître une phase de désordre avec des perturbations dans les prix, et donc dans les comportements.

Si en revanche on adopte, comme je l'ai fait, une approche historique du processus financier, on voit que les crises sont endogènes au cycle financier, et donc inhérentes au fonctionnement de la finance ! Comme l'a fort bien montré le plus grand économiste britannique, John Maynard Keynes (1883-1946), il faut remplacer l'hypothèse de « marché efficient » par celle d'« instabilité financière ».

Source : Michel Aglietta, « La crise, les voies de sortie », Michalon, 2^{ème} édition, 2010, p.12.

2.3) En amont des cycles et des chocs

Document 12 : Crise et inégalités



✍ 13- Faites une phrase précise et intelligible avec 23,5% (2007).

✍ 14- Quelle corrélation pouvez établir entre crise et inégalités ?

✍ 15- Formulez une hypothèse causale.

Document 13 : Les effets du cycle du crédit sur les fluctuations économiques

La crise financière qui débute en août 2007 est d'abord une crise des crédits hypothécaires à risque : les fameux crédits subprimes. La crise des subprimes intervient sur fond de déséquilibres financiers mondiaux.

Une fragilité masquée par ses succès : la libéralisation globale des marchés financiers, l'intégration des économies, l'action victorieuse des banquiers centraux dans leur lutte contre l'inflation. Cette situation a tout du « paradoxe de la tranquillité ». Le « paradoxe de la tranquillité » est une expression que l'on doit à l'économiste américain **Hyman Minsky**. Ce dernier a développé dans les années soixante-dix l'idée que les crises de surendettement se préparent lorsque tout va bien et que les agents économiques (entreprises, ménages...) profitent de la croissance et des taux d'intérêt bas pour emprunter parfois au-delà du raisonnable.

=> Cela dynamise la consommation, l'investissement et donc, la demande globale ce qui renforce la croissance et l'optimisme général.

=> Des crédits sont accordés à des agents moins solvables, ce qui augmente leur taux d'endettement, des comportements spéculatifs se développent, des bulles peuvent se former sur les prix de certains actifs.

Mais lorsque les taux d'intérêt se retournent à la hausse, en particulier du fait du resserrement monétaire, l'endettement qui paraissait soutenable, compte tenu du niveau modéré des taux, devient insupportable et vire au surendettement.

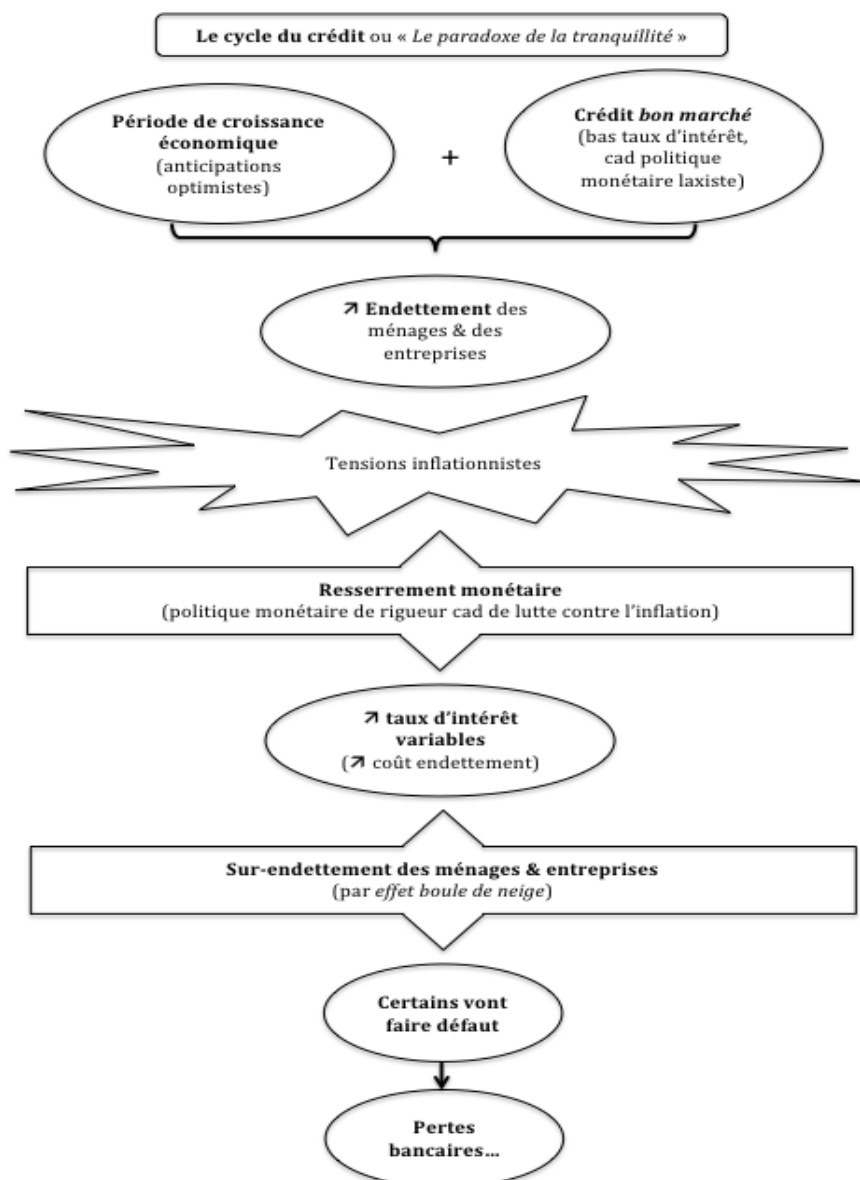
Les déséquilibres qui ont conduit à la crise des subprimes ne se sont pas enchaînés de façon linéaire et unidirectionnelle. C'est même tout le contraire : on a assisté à la conjonction de nombreux événements qui se sont renforcés les uns les autres.

=> 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.

D'après Patrick Artus, Jean-Paul Betbèze, Christian de Boissieu et Gunther Capelle-Blancard, Rapport du CAE, La crise des subprimes.

✍ 16- Minsky, l'économiste qui a théorisé le cycle du crédit parle de « paradoxe de la tranquillité », explicitez cette expression. ♥

✍ 17- Dans le schéma ci-dessous, d'où viennent les tensions inflationnistes ?



Document 14 : Le marché financier, un marché pas comme les autres

Pour bien comprendre la logique spéculative, prenons à titre d'illustration l'exemple de la bulle Internet. Selon les partisans de l'hypothèse d'efficience financière, l'accroissement des cours boursiers à la fin des années 1990 aurait dû dissuader les investisseurs de les acheter. La demande ne diminue-t-elle pas avec le prix ? En effet, à leurs yeux, il est irrationnel d'acheter un titre poussé par la spéculation à 100 euros alors que sa « vraie valeur » est 10 euros. Que vaut cet argument ? Il repose sur deux hypothèses également contestables. D'une part, ce raisonnement suppose de connaître la vraie valeur du titre. Or, comme les titres financiers sont des droits sur des revenus futurs par nature fortement incertains, leur valeur est également fortement incertaine. [...]

Considérons maintenant la deuxième hypothèse. Le raisonnement consistant à comparer 100 euros, le prix d'aujourd'hui, à 10 euros, la vraie valeur, suppose que l'investisseur achète l'action dans le but de la conserver en portefeuille. Or, et c'est là notre deuxième objection, sur des marchés liquides, l'investisseur a d'autres projets : il achète dans la perspective de revendre plus tard. Ce qui motive son action n'est aucunement la « vraie valeur » mais l'anticipation du prix futur. Ce qui l'intéresse n'est pas le revenu mais la plus-value. C'est très différent. Par exemple, s'il pense que le titre vaudra demain 105 euros, il est absolument rationnel pour lui de l'acheter à 100 euros, même si, par ailleurs, il croit que sa « vraie valeur » est de 10 euros. [...]

Ce qui compte pour l'investisseur rationnel n'est pas la valeur objective du titre en tant que droits sur des revenus futurs, mais la manière dont évolue l'opinion majoritaire du marché. Sa référence n'est pas l'économie réelle, mais le marché lui-même.

Par conséquent, une période de hausse des cours, loin de susciter un repli de l'investissement comme le voudrait la loi de l'offre et de la demande, peut le favoriser énormément en engendrant une croyance durable dans la hausse future. Or, comme le prix qui se forme est le résultat de ces comportements, la croyance majoritaire dans la hausse produira mécaniquement la hausse. C'est ce qu'on nomme une « prophétie autoréalisatrice »

André Orléan, « Pourquoi tant de crises ? », Alternatives Economiques Hors-série n° 087 - décembre 2010

✍ 18. Pour des "biens normaux", c'est-à-dire des biens achetés pour être consommés et non pour être revendus, que fait la demande en général lorsque le prix augmente ? Pourquoi peut-il en aller inversement pour les actifs financiers ?

✍ 19. Sur quoi se fonde l' « investisseur rationnel » pour prendre ses décisions de placement (valeur anticipée du titre ou « vrai » valeur) ?

✍ 20. Pourquoi les bulles spéculatives peuvent être qualifiées de « prophétie autoréalisatrice » ?

Document 15 : De la crise financière à la crise économique

La crise financière s'est transmise à l'économie réelle par trois canaux principaux. D'abord, la crise financière a entraîné une crise de confiance qui touche l'ensemble des agents économiques : les banques hésitent à se prêter entre elles, tandis que les ménages, par crainte du chômage, accroissent leur épargne de précaution. Ensuite, l'accès au crédit est devenu plus coûteux et difficile : les prêteurs, confrontés à un risque de défaut accru, font payer plus cher les emprunteurs, voire refusent de leur prêter. Restriction de crédit et crise de confiance ont un impact particulièrement négatif sur l'investissement des ménages et des entreprises. Enfin, la baisse de demande entraîne une contraction du commerce mondial, propageant la crise à l'ensemble de l'économie mondiale. En retour, la dégradation de l'économie réelle entretient la crise financière.

La crise des « subprimes » : de la crise financière à la crise économique, Note de conjoncture INSEE, 2009

✍ 21. Quelle est la cause et la conséquence de la hausse de l'épargne de précaution des ménages ?

2.4) Trois mécanismes cumulatifs qui empêchent la reprise spontanée

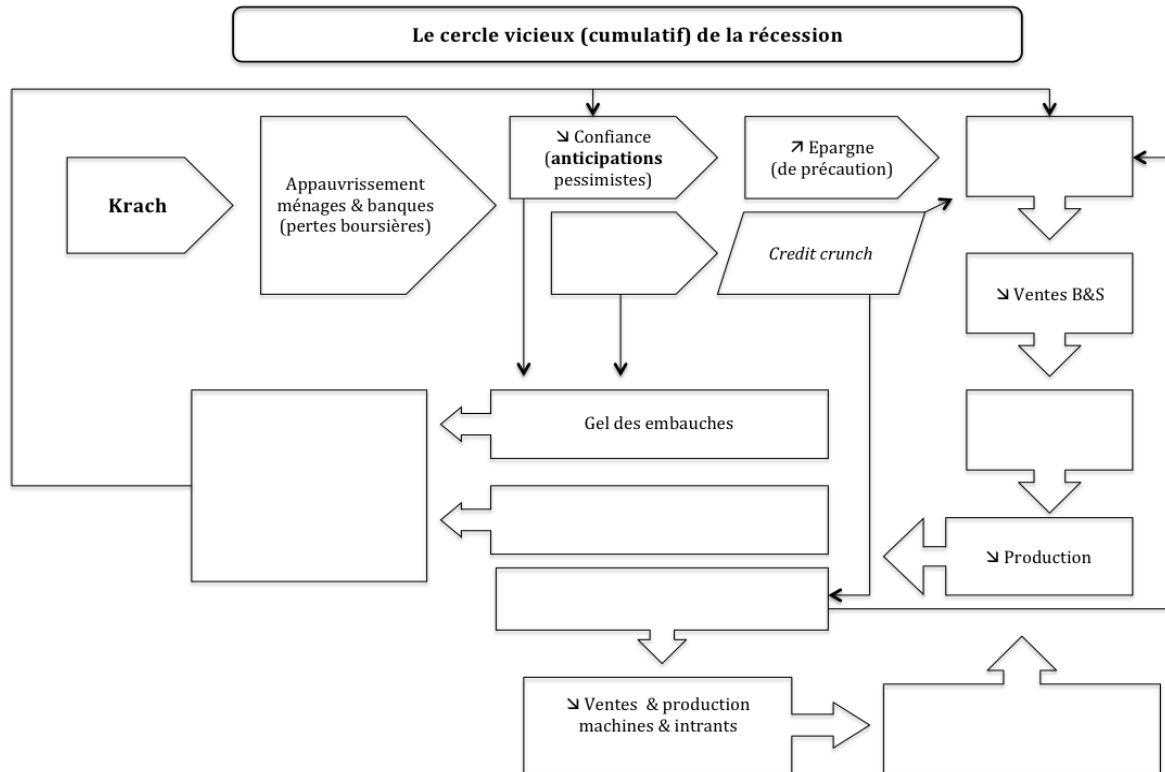
🌀 Le *credit crunch*

Traduction : « Rationnement du crédit ». Situation où les organismes de crédit ne prêtent plus qu'avec réticence et demandent d'importantes garanties. (Lexique de SES, Repères La Découverte, 2011.)

✍ 22. Pourquoi survient un phénomène de *credit crunch* lors des crises financières ? Quelles conséquences sur l'économie ?

✍ 23. Complétez avec les étiquettes suivantes afin de schématiser le passage des krachs boursiers aux crises économiques :

↘ Taux d'utilisation des machines, ↘ Investissement & consommations intermédiaires, Diffusion sectorielle de la récession, ↗ Chômage, ↗ Licenciements, ↘ Consommation, Banques en difficultés.



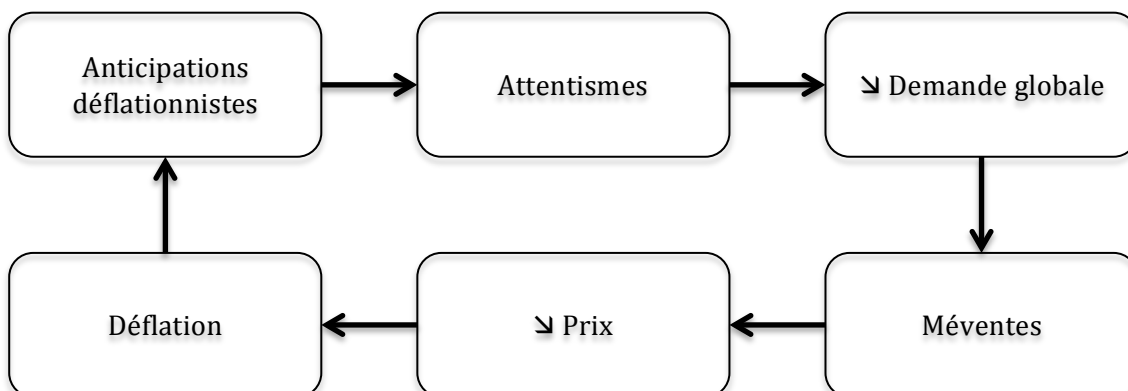
✍ 24. À l'aide du schéma complété ci-dessus, montrez que la demande globale (consommation + investissement) est au cœur d'un cercle vicieux de récession qui peut déboucher sur la dépression.

♥ Ne pas confondre déflation et désinflation

La **déflation** est une baisse des prix mesurée par un indice des prix négatif par rapport à la période précédente (variation négative des prix en moyenne, par exemple -1%).

La **désinflation** est un ralentissement de l'augmentation des prix par rapport à la période précédente (par exemple l'IPC passe de +3% à +2%)

☞ En période de crise, les agents économiques (ménages et entreprises notamment) forment des **anticipations pessimistes** qui les poussent à retarder certaines dépenses (par exemple, achat de logement, d'une voiture, investissement/nouvelle machine...). Ce faisant ils dépriment la demande et poussent les offreurs à baisser leurs prix pour vendre. Les prix qui baissent (déflation) encouragent les acheteurs à attendre encore qu'ils baissent davantage pour acheter, ce qui contribue à créer puis entretenir un cercle vicieux de déflation (baisse durable et cumulative des prix) qu'on retrouve dans les périodes de dépression économique (profond recul de la production de richesses, durable et auto-entretenu comme dans les années 1930 suite au krach boursier de 1929).



✍ 25. Synthèse : Montrez qu'il est hasardeux d'attendre que la purge (document 5) engendre spontanément une reprise économique.

3) Que faire face aux crises ?

3.1) Des récessions aux dépressions

Document 16 : 2009, plus fort recul de l'activité depuis l'après-guerre et repli historique de l'emploi

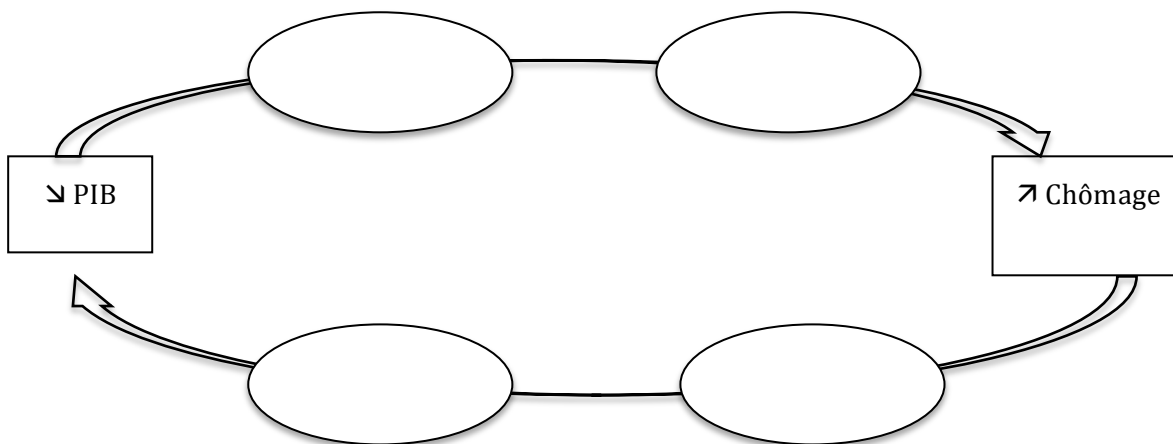
La récession entamée au printemps 2008, s'est accentuée fin 2008 et début 2009. L'activité se contracte de 2,6 % en moyenne annuelle en 2009. C'est le plus fort recul du PIB depuis l'après-guerre : lors des récessions de 1975 et 1993, le PIB avait baissé de l'ordre de 1 %. Dès le 2e trimestre 2009, l'activité repart à la hausse : en moyenne, la croissance est de 0,3 % par trimestre depuis. Suite au retournement conjoncturel survenu mi-2008, le marché du travail connaît en 2009 le plus fort recul de l'emploi salarié depuis l'origine des séries d'emploi en 1954 : entre le début et la fin de l'année, on compte 257 000 emplois en moins. La plupart de ces destructions ont cependant lieu au 1er semestre (- 219 000 emplois) et la dégradation de l'emploi s'atténue au fil de l'année 2009. Le solde des créations redevient même légèrement positif au 4ème trimestre. Cette amélioration de la situation du marché du travail se confirme début 2010. (...) Cette dégradation du marché de l'emploi entraîne une hausse du taux de chômage de 2,4 points entre le 1er trimestre 2008 et le 4e trimestre 2009. Cette augmentation est beaucoup plus rapide que celle qu'avait connue la France lors de la crise de 1993. Avec le début de reprise, le taux de chômage repart à la baisse début 2010.

Vue d'ensemble - Premier bilan 2009-2010 - France, portrait social - Édition 2010, INSEE

✍ 26. Quels sont les signes de crise économique en France en 2009 ?

✍ 27. Explicitiez le lien entre baisse du PIB et augmentation du chômage.

✍ 28. Complétez le schéma simplifié ci-dessous afin de montrer que le ralentissement du PIB et l'augmentation du chômage s'alimentent l'un l'autre dans un cercle vicieux cumulatif :
« ralentissement de la production » (x2), « licenciements », « ralentissement de la consommation »



✍ 29. Selon vous, qu'est-ce qu' « on » peut faire pour inverser ce cercle vicieux ?

3.2) Les politiques de relance et de rigueur pour réguler la conjoncture (rappel première)

Document 17 : Que faire face à la récession ?

Il y a aujourd'hui beaucoup de gens bien intentionnés, attachés à leur pays, qui s'imaginent que la chose la plus utile qu'ils puissent faire et que puissent faire leurs semblables pour remédier à la situation, c'est d'économiser plus que d'habitude (...). Or, dans d'autres conditions, tout ceci pourrait être fort bien, mais malheureusement dans les conditions actuelles, (...) c'est exactement le contraire de ce qu'il faudrait faire. Car le but de l'épargne doit être de rendre de la main-d'œuvre disponible pour pouvoir l'employer à exécuter des travaux de rapport tels que la construction de maisons, d'usines, de routes, de machines, etc. Mais s'il se trouve déjà un excédent important de main-d'œuvre disponible pour pareil emploi, alors le résultat de l'épargne est d'accroître cet excédent, et par conséquent de grossir les rangs des chômeurs. De plus, lorsqu'un homme est privé de travail, d'une façon ou d'une autre, la diminution de son pouvoir d'achat a pour effet de réduire au chômage ceux qui produisaient ce qu'il ne peut plus acheter. Et ainsi la situation s'aggrave de plus en plus, et l'on ne sort plus d'un véritable cercle vicieux (...) Par conséquent, ô ménagères patriotiques, sortez dès demain matin dans les rues, et dirigez-vous vers ces ventes réclames miraculeuses qui se trouvent annoncées à tous les coins. Vous vous ferez du bien à vous-mêmes car jamais les choses ne furent aussi bon marché, (...) Et réjouissez-vous par surcroît à la pensée que vous favorisez la main-d'œuvre, que vous enrichissez le pays, car vous redonnez de la vie à de grands centres d'activités et l'espoir au Lancashire, au Yorkshire et à Belfast.

Source originale : Allocution radio-diffusée de l'économiste John Maynard Keynes, 1931. Source numérique : "Les classiques des sciences sociales"

- ✍ 30. Pourquoi l'épargne est-elle nuisible en période de chômage selon Keynes ?
- ✍ 31. Quels sont les effets attendus de la consommation ?
- ✍ 32. En quoi doivent consister les politiques conjoncturelles en cas de récession ?
- ✍ 33. Quelles conditions doivent être réunies pour que se produisent les effets prévus par Keynes ?

Document 18 : Les dépenses publiques prises dans le circuit économique

L'idée que l'Etat peut stimuler l'activité économique en jouant sur la demande est ancienne. Les politiques de grands travaux ont par exemple été très utilisées lors de la crise de 1929, notamment aux Etats-Unis avec la *Tennessee Valley Authority* de Roosevelt. En effet, en commandant des travaux à des entreprises désœuvrées, l'Etat injecte du pouvoir d'achat dans l'économie et les entreprises sont amenées à recruter des salariés qui, à leur tour, dépenseront plus. [...] Cette demande supplémentaire des pouvoirs publics a donc un effet puissant sur la production, grâce au mécanisme du multiplicateur : les dépenses publiques engendrent des revenus pour les entreprises ou les ménages qui sont en grande partie dépensés ; ces dépenses entraînent une nouvelle production, d'où une nouvelle distribution de revenus. [...]

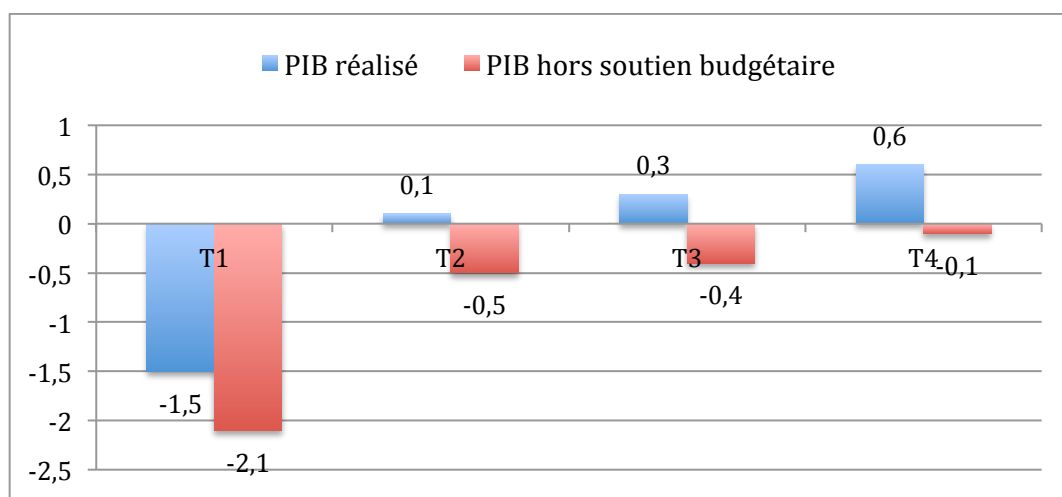
Cet enchaînement dépenses-production-revenus n'est évidemment pas sans limites. D'abord, tous les revenus nouveaux ne sont pas dépensés, ce qui fait que l'impact des dépenses publiques s'affaiblit peu à peu. La question cruciale est donc de savoir ce que vaut la propension marginale à consommer, c'est-à-dire quelle part d'un revenu supplémentaire les ménages vont dépenser.

A. Parienty, « A quoi sert la politique budgétaire ? », *Alternatives Economiques Poche* n°46, 2010

- ✍ 34. Explicitez « l'Etat injecte du pouvoir d'achat dans l'économie »

Document 19 : L'effet de relance des dépenses publiques en France

Taux de variation trimestrielle du PIB en 2009



Source : D'après Compte nationaux, calculs OFCE in Manuel de SES de première Bordas 2011, p. 172.

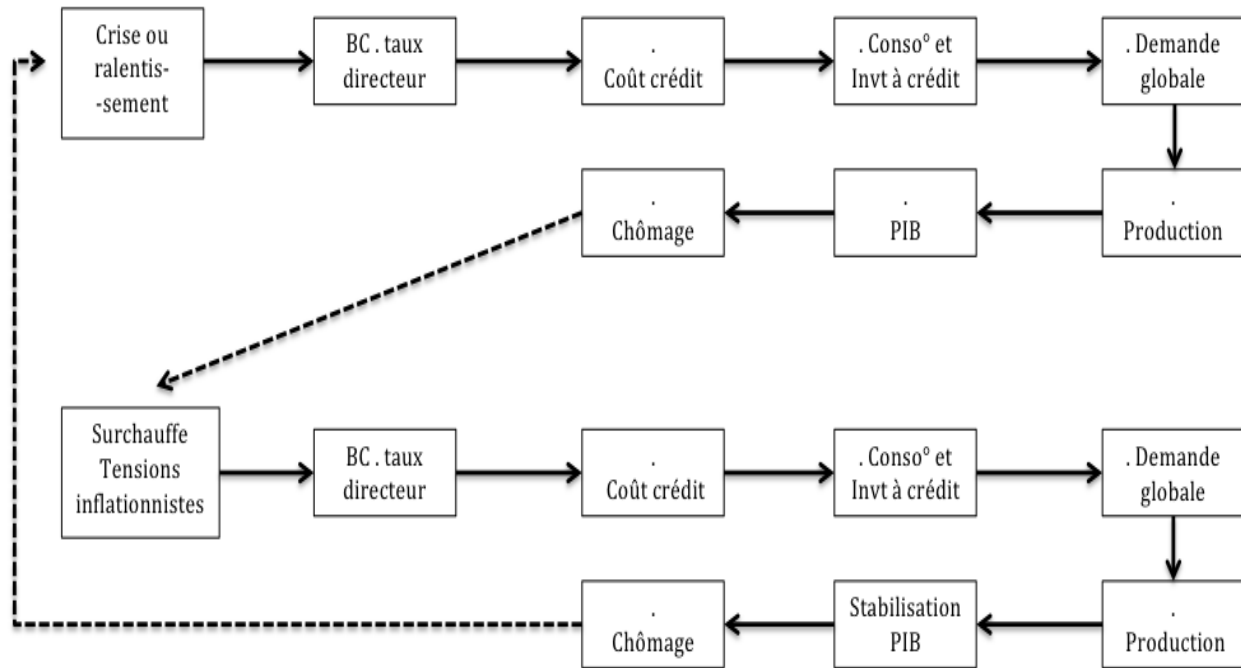
- ✍ 34bis. Le graphique ci-dessus valide-t-il le propos du document 17 et 18 ? Justifiez.

Document 20 : Le taux de refinancement et la politique monétaire d'une banque centrale

La banque centrale européenne (BCE) est la banque centrale de l'Union Européenne. Créée en 1998. Elle a pour mission de déterminer la politique monétaire à adopter au sein de la zone euro. Pour cela, elle augmente/diminue les taux d'intérêt qu'elle exige, appelés **taux directeurs**. Le principal est le **taux de refinancement**, qui détermine à quel coût les banques pourront emprunter. C'est donc un taux plancher qui sert de référence sur le marché monétaire : les banques sont amenées à fixer leurs propres taux en fonction de ce que va leur coûter le refinancement éventuel. Il permet de réguler l'activité économique en facilitant/freinant le crédit. En temps de crise, les taux seront baissés afin de relancer l'activité économique. A l'inverse, en cas de trop forte inflation, les taux seront augmentés afin de réduire la pression inflationniste. Au contraire de la banque centrale américaine, la Fed, dont les missions sont à la fois de prévenir l'inflation et de faciliter la croissance et l'emploi, les statuts de la BCE lui fixent un objectif prioritaire : la lutte contre l'inflation. Elle doit veiller à maintenir le taux annuel d'inflation à un niveau inférieur mais proche de 2% (appelé cible d'inflation).

Source : SESâme 2012.

✍ 35- Remplacez chaque point par ↗ ou ↘ :



🌀 Pourquoi faut-il des politiques conjoncturelles ?

Les politiques conjoncturelles assurent la **régulation des fluctuations économiques**. L'observation du fonctionnement des économies de marché fait apparaître des **déséquilibres macro-économiques** : des crises se produisent, le niveau des prix s'envole, le déficit extérieur se creuse, le chômage croît etc... En particulier, la production et l'emploi sont souvent inférieurs à ce qu'ils pourraient être. C'est particulièrement le cas depuis la crise de 2008. Le taux de chômage s'élève ainsi en France à 10% de la population active aujourd'hui. Le Produit Intérieur Brut (qui mesure le volume de la production totale sur le territoire pendant 1 an) a, quant à lui, reculé de 2,7% en 2009 par rapport à 2008. L'analyse de **l'équilibre emplois-ressources** nous apprend que ce repli s'explique principalement par une forte baisse de l'investissement ainsi qu'un ralentissement de la consommation, les anticipations des ménages et des entreprises étant pessimistes, ils reportent les dépenses qui peuvent l'être et augmentent leur épargne par précaution, participant ainsi à l'aggravation de la récession (cercle vicieux). Le premier objectif de la politique conjoncturelle doit donc être que les ressources en travail et en capital disponibles soient entièrement utilisées, ce qui veut dire la production la plus forte possible et l'absence de chômage (le plein emploi se situant aux alentours de 4% compte tenu du chômage frictionnel). Mais il faut aussi que cette croissance ne soit pas menacée par des déséquilibres tels que l'inflation ou le déficit du commerce extérieur (croissance potentielle).

La difficulté est que ces objectifs sont souvent contradictoires. Ainsi, une accélération de la croissance du PIB oblige à recruter. Elle est donc bonne pour réduire le chômage. Mais il se peut que les entreprises aient du mal à répondre à la demande à court terme et en profitent pour augmenter leurs prix, ce qui accroît l'inflation. De manière générale, une croissance lente s'accompagne souvent de chômage et de prix stables, alors qu'une croissance rapide va de pair avec l'inflation et la baisse du chômage. Face à ce dilemme de politique économique, l'Europe, depuis l'€, a privilégié la stabilité des prix au détriment de l'emploi alors que les Etats-Unis privilégient davantage l'emploi quitte à connaître de l'inflation.

Source : SESâme (<http://sesame.apses.org/index.php?option=comcontent&view=article&id=214:relance-ou-rigueur-queelles-politiques-conjoncturelles-mettre-en-oeuvre&catid=29:relance-ou-rigueur--queelles-politiques-conjoncturelles-mettre-en-oeuvre-&Itemid=183>)

✍ 36- Complétez le tableau :

Objectifs : « Stimuler la croissance et l'emploi » x2, « Freiner la dépense globale (à cause de tensions inflationnistes) », « Réduire le déficit budgétaire », « Ralentir l'inflation pour restaurer la compétitivité », « ↗ compétitivité »

Moyens : « Hausse des impôts », « BC accroît son taux directeur », « Réduction des dépenses publiques », « Equilibre voire excédent budgétaire » ; « BC baisse son taux directeur » ; « Baisses d'impôts » ; « Hausse des dépenses publiques »

	De relance	De rigueur / de stabilisation / d'austérité
Monétaire	Objectif : Moyens : Effets pervers : tensions inflationnistes	Objectifs : Moyens : Effets pervers : croissance atone, chômage
Budgétaire	Objectif : Moyens : Effets pervers : fuites-> dégradation solde extérieur (M>X), service de la dette.	Objectifs : Moyens : Effets pervers : croissance atone, chômage, dégradation qualité protection sociale & services collectifs
Objectifs intermédiaires	Stimuler la demande globale (l'investissement et la consommation)	Désinflation, modération salariale (pour $\searrow$ coût travail), hausse du profit des entreprises (pour qu'elles retrouvent des marges d'épargne et donc d'autofinancement)

✍ 37- Complétez :

	Politique de relance	Politique de rigueur
Politique budgétaire		
Politique monétaire		

(a) « L'Etat va supprimer 15 000 postes de fonctionnaires. C'est à ce prix-là que le gouvernement pourra tenter de ramener le déficit entre 2,2 et 2,5 % du PIB l'an prochain, réduire la dette à long terme d'ici à 2010 et revenir à l'équilibre des finances publiques à l'horizon 2009-2010. (...) (Le Figaro, 13 juin 2006)

(b) La banque centrale européenne (BCE) a décidé sans surprise, jeudi 7 décembre d'augmenter d'un quart de point à 3,5 %, son principal taux directeur, le hissant à son plus haut niveau depuis cinq ans. (...) Le président de la BCE, Jean Claude Trichet, avait largement préparé le terrain à cette sixième hausse en l'espace d'un an, multipliant les mises en garde contre le risque de surchauffe inflationniste. (...) (Le Monde 7 décembre 2006)

(c) 16 juin 1982 : Plan de Pierre Mauroy. Celui-ci consiste en une dévaluation du Franc une deuxième fois et assorti d'un blocage des prix et des salaires. Pour

réduire le déficit budgétaire, la TVA est relevée et des économies sont faites sur les dépenses.

(d) « Pour l'instant, Barak Obama n'a pas donné de détails sur son plan. Mais l'on sait déjà qu'il s'agira d'un plan national sur deux ans. Le président élu espère créer des emplois en faisant construire des routes et des ponts, en modernisant les écoles, ou en construisant des éoliennes, des panneaux solaires et des voitures à faible consommation d'essence. » (Site RFI, 23 nov 2008)

(e) La Banque Centrale Européenne a annoncé ce jeudi une baisse de 25 points de base de son taux directeur à 1,25%, moins que prévu. C'est la sixième baisse depuis octobre. En l'espace de quelques mois les taux d'intérêts de la BCE sont passés de 4,25% à 1,25%. En effet, lors de sa réunion de ce jeudi, elle a annoncé une nouvelle baisse de 25 points de base de son taux directeur. Ce dernier atteint ainsi un plus bas historique. (Le figaro, 02/04/09)

Schéma de synthèse

