Objectif du semestre

* Compréhension de la notion de croissance à long terme et à court terme.
* Etude de la période 1980-2006.
* Réflexion sur l’apparition de crises.
* Les mutations du système de régulation

***Thème 1 : La croissance décryptée***

**A] Qu’est-ce que la croissance ?**

La croissance économique se définie par une augmentation continue de la quantité de bien et services produits dans un espace économique donné. Les agents économiques produisent et consomment de plus en plus de biens et services, et ceci s’accompagne d’un constat concernant la transformation qualitative des produits, et la diversité des choix proposés. Par ailleurs, la baisse des prix des produits nouveaux permet l’explosion de la consommation par les agents.

On cherche à isoler des éléments qui peuvent favoriser la croissance économique : l’analyse théorique débouche sur les théories du développement, les phénomènes de rattrapages, de convergence, entre les économies. L’objectif est d’améliorer le bien être des populations. Il y a un renouveau très important des théories de la croissance pour plusieurs raisons :

~ La recherche de facteurs qui permettent de relancer le développement de certains pays. On s’aperçoit que les inégalités entre les pays se sont maintenues, voire ont augmenté.

~ Cela concerne aussi les pays développés entre eux. Jusqu’à la fin des années 1980, les pays d’Europe étaient en phase de rattrapage de l’économie américaine. Les niveaux de vie augmentaient très rapidement. Ce phénomène est stoppé depuis les années 1990. Depuis cette date, il y a de nouveau un écart qui s’est creusé entre l’économie américaine et les pays d’Europe occidentale et également le Japon.

🡪 Ces phénomènes ont relancé l’analyse des facteurs de croissance.

*1] Court terme et long terme*

On analyse la croissance à court terme en observant les évolutions année après année, alors qu’on analyse la croissance à long terme sur 5-10 ans. C’est cette distinction qui permet de déceler l’instabilité de la croissance, en comparant court terme et long terme. Ce sont aussi ces analyses qui permettent de mettre en évidence les phénomènes de convergence ou de divergence entre les pays. On ne peut pas dire que deux pays divergent lorsque leur croissance à court terme n’est pas identique sur 1 ou 2 ans, mais c’est une analyse sur le long terme qui permet de déceler des phénomènes de convergence. Cette distinction va traduire le rôle particulier de l’investissement. Ce dernier est la variable clé de cette articulation entre court terme et long terme.

-Fiche 1-

L’investissement est indispensable à la croissance à long terme, tel que nous l’avons défini. En effet, si on veut augmenter les biens et services, il faut augmenter la production. L’investissement est donc la variable clé des entrepreneurs. La croissance n’est au rendez-vous que si on favorise les facteurs d’offre, donc l’investissement. Ce dernier est aussi une composante de la demande à court terme. A court terme, l’investissement est donc aussi un moteur de croissance. Il y a une véritable difficulté qui apparaît lorsqu’on regarde le rôle de l’investissement. Dès l’instant où il joue à long ter court terme, on s’aperçoit que l’équilibre sera difficile à trouver. Il faut développer l’offre à long terme = investir suffisamment, sans inflation 🡪 financement par l’épargne. De ce fait, l’investissement à long terme peut être la cause d’une réduction de la consommation à court terme, et donc d’une insuffisance de la demande à court terme. Dans le cas contraire, la demande sera supérieure à l’offre. Ce problème sera réglé soit par une hausse des prix, soit par l’importation.

Actuellement, la situation se porte de façon importante sur des produits importés. Donc une relance de la demande risque de creuser un déficit extérieur sans relancer la croissance interne à long terme. Il faut dès lors prendre des mesures qui puissent favoriser l’investissement intérieur pour faire augmenter l’offre de produit intérieur.

-Fiche 2-

La période 1950-1973, présente des économies en très forte progression ; Cela correspond au phénomène de rattrapage de l’après guerre. Dans la décennie suivante, les difficultés commencent à apparaître. Après 1980, on voit que le taux de croissance diminue dans les pays d’Europe occidentale et encore plus, alors que la croissance américaine se poursuit.

La croissance de la période 1990-2000 est une croissance non régulière. Le début des années 1990 a été une période difficile dans pratiquement toutes les zones du monde. La période de la fin des années 1990 marque la fin d’une période difficile.

Globalement, jusqu’aux années 1970, il y a une très forte croissance des pays qui sont en rattrapage économique. Il y a une vraie rupture dans les années 1970.

Cette croissance doit se traduire par une amélioration du bien être des populations. Il faut dès lors penser que l’intérêt de la croissance correspond à l’amélioration du niveau de vie moyen (au lieu de se référer à l’évolution du PIB en volume). Dans ce cas, la notion de progrès se mesure par un indicateur qui reflète le PIB par tête. Cela correspond à la somme des biens et services mis à la disposition d’un individu moyen.

Il est alors extrêmement difficile de comparer les économies entre elles. Tableau 🡪 On considère chaque économie isolément et on regarde quel est le taux de croissance annuelle moyen de cette économie. On compare une économie à elle-même. Lorsqu’on parle de la notion de progrès, il faudrait calculer le PIB par tête de chaque pays.

Il faut se méfier des comparaisons internationales qui évaluent les évolutions en dollars par tête (structure de la consommation différente)

*2] Données fondamentales*

Quand on parle de croissance dans un modèle théorique, on retient toujours deux facteurs : le travail et le capital ; Mais lorsqu’on examine de façon plus pragmatique la croissance, il faut tenir compte de la complexité des économie et tenir compte de la multiplicité des facteurs de croissance dans nos économies modernes.

***Le travail***

-Fiche 3-

Dans les économies contemporaines, il faut tenir compte de données démographiques. La population n’est qu’un indicateur global, mais il faut regarder la population en âge de travailler. Ensuite, il faut s’intéresser aux actifs occupés (=employabilité des personnes). Pour finir, ces personnes travail plus ou moins selon les pays (= nombre d’heure de travail par semaine).

Dans nos économies contemporaines, il ne suffit pas d’évaluer quantitativement les possibilités de la quantité de travail en heure, il faut également tenir compte de la qualification de ce travail.

En France, la part de l’emploi non qualifié, dans l’emploi total des personnes physiques, était dans les années 1980 supérieur à 32% alors qu’au début des années 2000, elle est inférieur à 28% (🡪 elle ne cesse de baisser). Plus des ¾ des emplois sont qualifiés, voire hautement qualifié.

***Le capital***

Dans les modèles théoriques, on considère que le capital est constitué du stock du capital physique. Dans les économies contemporaines, on est obligé de considérer le capital sous son aspect financier. Ce sont en fait les facteurs financiers qui conditionnent le capital. D’où l’importance pour la croissance de toutes les zones du monde des systèmes bancaires et financiers qui sont capable de mobiliser l’épargne, d’attirer les capitaux, pour favoriser l’investissement.

Au-delà de ces deux facteurs, nos économies contemporaines prennent en compte des tas de facteurs institutionnels.

***Les autres facteurs***

On trouve ici tous les aspects économiques et sociaux qui forment le cadre de l’activité économique.

~ La concurrence sur le marché des biens et services.

~ L’organisation du marché du travail.

~ Le secteur financier et son impact sur les entreprises.

~ Le rôle de l’Etat. Non pas tant son rôle à court terme de régulateur conjoncturel, que son rôle à long terme en terme d’éducation de protection sociale, et son rôle législateur, qui permet de créer le cadre favorable à la croissance. 🡪 Stabilité du système.

*3] Un processus permanent d’interactions*

La croissance se définit comme un « processus cumulatif d’interactions, qui se traduit par la hausse continue de la productivité » by P. Bairoch, *Victoires et déboires*.

La croissance est un phénomène d’interactions continues. La notion de croissance est née en Angleterre au moment de la révolution industrielle. Au XVIIIe siècle, on s’aperçoit que la révolution industrielle a été précédé d’une révolution agricole, qui a permis l’augmentation de la population (= c’est la fin des disettes graves). C’est cela qui a permis que la demande d’augmenter, ce qui amène l’industrie à se développer, notamment dans l’industrie textiles et dans l’industrie sidérurgique. Ainsi, la recherche en vue de baisser les coûts de production se développe, et on remplace le bois par du charbon. Ceci baissera effectivement les prix des produits, ce qui favorise une nouvelle production de la demande. Le prix relatif du fer par rapport au blé est divisé par six entre 1840 et 1820.

Il y a un secteur qui se développe et qui permet à d’autres secteurs de se développer, en transférant des revenus ou de la main d’œuvre.

La croissance est toujours une interaction entre la production et la recherche développement. Parce que plus on produit dans un secteur, plus on cherche à baisser les coûts de production dans ce secteur. La croissance est toujours un processus dynamique et cumulatif.

Ce transfère massif de la population de l’agriculture vers l’industrie à libérer de la main d’œuvre pour le secteur industriel, mais a aussi provoqué une modification de la consommation, qui a permis de soutenir cette industrie.

Le bien être s’améliore si la production par tête est plus importante en t1 qu’en t0. Mais cela suppose que le travailleur de t1 produise plus que son homologue de t0, sinon il n’y aura pas d’augmentation de la production par tête.

**B] La productivité**

*1] Rapport entre la production et les moyens mis en oeuvre*

La notion de productivité, c’est toujours un rapport entre la production et les moyens de production.

La productivité est toujours un ratio. On va la rapporter au facteur de croissance.

-Fiche 4-

En jaune, on a la quantité de travail. La productivité du travail à démarrer avec la révolution industrielle en Angleterre. Entre l’année 1000 et l’année 1700, la productivité a été multipliée par 2 seulement. Par contre entre le début de la révolution industriel et aujourd’hui, la productivité a été multipliée par 45.

On sait bien que la hausse de cette productivité est obtenue à l’aide d’un certain stock de capital, et compte tenu d’un tas d’autres facteurs qui se sont modifiés pendant toute cette révolution industrielle.

En vert, c’est un indicateur de la productivité du capital. C’est en fait ce que permet de produire l’investissement compte tenu des effectifs et du niveau de formation, et compte tenu de tous les autres facteurs qui peuvent influencer la croissance. On rapport la production au facteur capital, tout en sachant que cette production va évoluer compte tenu du travail et des autres facteurs.

En viole, on a la productivité globale des facteurs. L’observation de la croissance montre que la productivité augmente même lorsqu’on ne fait pas varier le travail ou le capital. Cela signifie que le système productif dans son ensemble a une efficacité, qui est due à des facteurs autres que le travail ou le capital. Pour tenir compte d cela, on fait apparaître une notion particulière que l’on appelle la productivité globale des facteurs (= productivité totale des facteurs ou productivité multifactorielle des facteurs). C’est un indicateur qui rapporte la production à une fonction de production, c'est-à-dire à une certaine combinaison des facteurs travail et capital. On s’aperçoit qu’il y a une évolution de la production qui se fait avec des quantités de travail et de capital identique, et qui implique donc que le système productif dans son ensemble devient plus performant.

Cette autre chose, s’appelle en fait le progrès technique au sens large. 🡪 le système productif devient plus performant à cause du progrès technique. L’efficience tient aussi à l’organisation du système productif, ainsi qu’au système d’information.

Il faut remarquer que jusque dans les années 1990, les gains de productivité par tête en Franc on été très élevé et supérieur à ceux des USA. Ce qui inquiète les observateurs, depuis les années 1990, est le ralentissement de la productivité par tête.

*2] Croissance et productivité*

Pourquoi actuellement on s’intéresse beaucoup au théorie de la croissance. ? C’est parce que l’économie européenne avait subit un phénomène de rattrapage de la croissance américaine, et depuis les années 1980, il y a de nouveau une divergence entre les deux croissances. Au Usa l’économie reste très productive. Si on regarde l’évolution historique qui s’est produit depuis 1945 : Le lien entre croissance et productivité s’est fortement marqué dans la période de l’après guerre. Jusqu’en 1973, on remarque un phénomène d’enrichissement collectif de la productivité des facteurs. Cette productivité a été source de la très forte croissance de la période d’après guerre. L’explication fournie par l’école de la régulation repose sur l’interaction favorable entre les gains de productivité et le partage des revenus entre salaire et profit qui a permis de soutenir la consommation et aussi d’assurer un niveau satisfaisant des investissements. Le gros problème de la croissance dans cette phase est d’avoir une demande suffisante par la consommation et un développement de l’offre par l’investissement. Ce problème a été résolu de façon harmonieuse par la système économique d’après guerre. Il y a de très forts gains de productivité qui sont le résultat de la modernisation de l’appareil productif dans les années 1950-1970. Mais aussi la possibilité de faire des gains d’économie d’échelle (gains liés à la grande taille des organisations productives) liés à une consommation de masse qui se développe. C’est également le temps du fordisme qui permet de standardisé la production et de rationalisé les tâches effectuées. Tout le système productif devient plus efficient. Faire des gains de productivité ne suffit pas, il faut encore pouvoir les répartir de façon favorable. Pendant toute cette période, les gains de productivité ont permis la distribution de salaire croissant avec un marché du travail qui comportait peu de chômage, donc on a distribué un pouvoir d’achat extrêmement important. A ce moment là, la demande de consommation est importante et permettra des investissements qui suscitent de nouveaux gains de productivité. Toute cette croissance de l’après guerre est liée à la productivité, mais celle-ci doit permettre le maintien de la consommation (pour conserver le pouvoir d’achat) et des profits suffisants (pour continuer à investir). La croissance du pouvoir d’achat des salariés a permis le maintien du système dans une économie de masse. Tout ceci a été soutenu par l’instauration de politiques sociales, qui ont permis la satisfaction de besoins non marchands et des besoins de protection. Cette croissance a également été soutenue par des facteurs monétaires favorables (🡪 économie d’endettement). Cette période a stoppé à partir de 1973. Si on regarde la productivité par tête entre 1950-1073 et entre 1973-2000 elle a été divisée par deux. La productivité par tête dépend de tous les facteurs de croissance. La chute de la productivité du capital à partir de 1973 est spectaculaire. Cette diminution ne signifie pas que les investissements sont moins performants, mais cela signifie qu’on les utilise moins bien. On les utilise moins bien si la demande faiblie 🡪 sous utilisation des capacités productives. Les difficultés économiques, l’ouverture à la concurrence mondiale, implique des difficultés croissantes pour les entreprises françaises. De ce fait, le capital en place n’est plus utilisé à plein. Comme le capital ancien est sous utilisé, les entreprise vont moins investir. Ceci est très marqué dans les années 1980, les entreprises cherchent à résorber l’endettement accumulé pendant les années 1970 plus qu’à investir.

La chute de la productivité du travail s’explique d’abord par la chute de la productivité du capital, et également par la chute de la productivité globale des facteurs. (=explications résiduelles, qui tiennent ni dans le travail, ni dans le capital). On trouve cette explication résiduelle dans le progrès technique au sens large (nouveaux produits, nouveaux organisations, nouveaux systèmes de production). La chute de la productivité globale des facteurs est due en parti à l’évolution de la demande. Cette dernière devient plus complexe, on recherche des produits plus sophistiqués en petite série. Les produits standards étant concurrencés par des produits importés. A ce moment là, il est beaucoup plus difficile de trouver des gains de productivité. Les gains de productivité se trouvent dans les nouvelles organisations, mais n’atteignent pas le niveau qu’atteignaient les économies d’échelle.

De plus, on passe progressivement d’une économie industrielle à une économie de service. Dans les services, il est beaucoup plus difficile de dégager des gains de productivité que dans l’industrie.

Par ailleurs, l’environnement général économique se dégrade, cette année là, pour les entreprises. A la fin des années 1970, les salaires évoluent plus vite que la productivité. A ce moment là, les profits des entreprises diminuent. Cela se passe ainsi jusqu’au blocage des salaires de 1983.

Enfin, les conditions monétaires et financières sont également plus difficiles dans les années 1980. En effet, dans les années 1980, c’est l’instauration d’une politique monétaire restrictive qui pèse à la fois sur la consommation (crédit plus difficile) et puis sur l’investissement des entreprises.

La période d’après guerre est une hausse considérable du niveau de vie. Si on regarde le revenu disponible des ménages entre 197 …. Est multiplié par 3 et demi.

-Fiche 6-

La relation entre le niveau de vie et la productivité est complexe. Il faut dès lors examiner de près la décomposition du ratio PIB/population. La richesse par tête = en jaune 🡪 indicateur du niveau de vie. En rouge = PIB / nombre d’heure 🡪 efficience du travail, indicateur de la productivité horaire. Le niveau de vie n’est pas égale à la productivité. Heure / actif occupé 🡪 influence de la productivité du travail. Actif occupé / personne désirant travailler 🡪 indicateur du chômage dans une zone. Personne désirants travaillé / personne en âge de travailler indicateur du comportement face au travail dans une zone donnée, et le résultat de la législation. 🡺 Résultat vis-à-vis du travail féminin, l’allongement de la durée des études, l’âge de la retraite. De ce fait, ce ratio diminue pendant la période. Le ratio bleu est un ratio démographique. Plus une population vieillie.

L’amélioration du niveau de vie se fait lorsque le ratio de productivité augmente favorablement. Le 2e ratio joue positivement ou négativement selon la durée du travail (si ça baisse ça joue négativement). Le ratio du chômage n’a cessé d’augmenter depuis la période 🡪 il a joué négativement pour l’amélioration du niveau de vie globale. Le 4e ratio a joué de façon légèrement négative, malgré la hausse du taux d’activité des femmes. Le ratio démographique joue actuellement négativement, et jouera négativement pendant toutes les années à venir puisqu’il y a la mise ne retraire de toutes les populations nombreuses de l’après guerre.

Depuis 1982, la France recule par rapport aux USA. Mais les écarts se creuvent aussi au niveau de l’Union Européenne. Au début de sannée 2000, la situation du niveau de vie par rapport à un indice 100 (🡪 niveau moyen en UE ) La France serait à 105, l’Italie à 90 et la Danemark à 140. Ces écarts de richesse par tête sont dus à la productivité du travail ; mai ces facteurs jouent peu dans l’UE. En revanche, le facteur déterminant du niveau de vie est la quantité de travail qui existe dans les différentes zones. Les pays qui ont le niveau de vie le plus élevé s’explique soit parce qu’ils ont moins de chômage, soit parce qu’ils ont des taux d’activité plus élevé, ou encore parce qu’ils ont une durée de travail plus longue. Si no regarde la place de la productivité dans la productivité horaire, la France est plus productive que la moyenne des pays de l’UE (après le Danemark, la Belgique et le Luxembourg). Mais l’avantage de la productivité est contrebalancé par un chômage plus élevé et un taux d’activité moins élevé en France que dans le reste de l’UE. La relation entre productivité et niveau de vie est donc complexe.

Les inégalités se marque a sein d’un pays et entre les pays, et ceci est en soi, une justification pour essayer de retrouver un niveau plus important de croissance par tête. Dès qu’il y a ralentissement de la croissance, les inégalités cessent de se réduire à l’intérieur des pays et entre les pays. Le processus de croissance est le facteur fondamental de réduction des inégalités. La croissance est la condition évidente pour la réduction des inégalités dans un contexte d’élévation des niveaux de vie.

*3]L’incidence de la productivité sur l’emploi*

Avant 1973, dans un contexte de faible chômage et d’évolution importante de la demande, plus de productivité signifiait plus de croissance. Si rien ne change (si le taux de chômage n’augmente pas) chacun produisant plus à l’heure, on aura plus de croissance. Alors qu’après 1973, plus de productivité se traduit par plus de chômage. Cela s’explique par la fait qu’après 1973, dans un contexte de concurrence généralisé sur le marché des biens et des services, on est face à des débouchées limitées et donc la productivité se fait au détriment de l’emploi avec des investissements intensifs, c’est-à-dire qu’il y a une substitution du capital au travail.

-Fiche 7-

A court terme, si la productivité augmente, on a une productivité plus élevé, on aura alors une production pouvant être assurée par moins de personnes au travail. Lorsque la production augmente on est obligé d’augmenter l’emploi.

-Fiche 8-

A long terme, la productivité assure la croissance, autrement dit, il n’y aura pas de croissance sans gains de productivité à long terme. A long terme, il y aura un effet favorable sur l’emploi, à condition que les gains de productivité permettent cette hausse de revenu qui maintienne la demande, et à la condition que le système soit adaptable (donc que les personnes exclues des secteurs productifs retrouvent un emploi ailleurs). Selon Alfred Sauvy, les gains de productivité dans un secteur se diffusent et permettent de développer

**C La croissance est-elle équilibrée**

Il fallait déterminer les facteurs qui permettent une croissance équilibrée et durable. Toutes les théories des années 1950-1970 veulent répondre à cette question là. Quelles sont les conditions favorables ?

*1] Les modalités traditionnelles*

Harrod & Domar 🡪 Keynésienne

R. Solow 🡪 Néoclassique

Pour ces auteurs, la continuité de la croissance sur longue période est un fait. Mais ont sait qu’il y a des intervalles de temps ou se produise des récessions (ralentissement de la croissance), voire des dépressions (= évolution négative du PIB).

-Fiche 9-

Harrod et Domar ont écrit après la crise de 1929. Leurs conclusions sont pessimistes. Ils avancent l’idée que le système économique est sur « le fil du rasoir ». La croissance ne peut être équilibrée qu’à des conditions très particulières et exceptionnelles. Ils s’appuient, pour démontrer cette instabilité de la croissance, sur la problématique de l’offre et de la demande. Ils montrent qu’il est impossible d’avoir un équilibre permanent entre les capacités productives et la demande de biens et de services. Pour cela, ils s’appuient sur l’investissement dans le cadre d’un modèle keynésien. Si on raisonne dans ce cadre, la capacité productive augmente lorsqu’on investit. Si on investit 10 pendant une année, la capacité productive augmente de 10.

Du coté de la demande, au contraire, le revenu global, et donc la demande globale, évolue sous l’influence, non pas du montant de l’investissement, mais de la variation de l’investissement, avec un processus multiplicateur. E processus multiplicateur dépend de la propension à consommer, et donc de la propension à épargner. Quand on augmente l’investissement on a une augmentation du revenu global qui est égal à k\*l’augmentation de l’investissement. Si une année 0 on investit 10, si l’année suivante on investit de nouveau 10, on aura augmenté la capacité productive de 10, mais comme il n’y a pas de progression de l’investissement, il n’y aura pas d’augmentation de la demande. Alors que si on investit 10 une année et 12 l’année suivante, il y aura augmentation de la capacité productive et de la demande à cause du supplément de 2.

-Fiche 9 bis 🡪 schéma-

propension marginale à épargner, et un coefficient v qui est le coefficient de capital. Ce dernier est le rapport entre la production d’une année et le stock de capital nécessaire pour produire cette production. Exemple : pour produire 100 une année, il faut une machine qui coûte 400. Il existe un taux de croissance compatible avec la croissance du PIB, c’est le taux de croissance de l’économie = propension marginale à épargner / coefficient de capital de 4.

Historiquement on constate qu’il existe des périodes de croissance assez longue sans chômage. R. Solow a dès lors essayé d’expliquer cela. Il se place dans un cadre néoclassique, c ‘est-à-dire flexibilité des prix, il suppose donc que le plein emploi est automatiquement réalisé et le système productif est flexible. C'est-à-dire que les facteurs travail et capital sont substituable. Le niveau d’investissement peut s’adapter en permanence au facteur travail. Lorsque la population active évolue, il manque du capital pour créer des emplois. A ce moment là, le capital est cher, et donc dans toutes les activités on cherche à substituer du travail au capital, et on assurera le plein emploi.

Si les entreprises investissement massivement on fera face à une pénurie de main d’œuvre, à ce moment là, dans tous les secteurs de production on va substituer du capital au travail, et la croissance va se poursuivre toujours avec le plein emploi.

Le rendement du capital décroît, donc la productivité du capital décroît. La croissance va se poursuivre jusqu’à un état stationnaire où le taux de croissance sera constant, égal au taux de croissance de la population active, mais il n’y aura plus de progrès de niveau de vie. Pour expliquer la hausse du niveau de vie, il faut introduire un facteur exogène qui est le progrès technique. C’est ce dernier qui relance le rendement du capital et permettre donc que la croissance s’accompagne de la hausse du niveau de vie. A ce moment là, on obtient un taux de croissance qui résulte de l’évolution de la population et du progrès technique.

-fiche 10-

Les rendements décroissants du capital et le progrès technique exogène sont les deux éléments qui seront remis en cause par les théories contemporaines.

Pour le modèle de Solow le modèle de croissance peut être stable. On se situe dans le cadre d’un modèle néoclassique dans lequel l’équilibre est réalisé par la flexibilité des prix. Il y a une possibilité d’assurer l’équilibre à long terme lors du processus de croissance. C’est un modèle qui part du principe selon lequel pour la croissance, on utilise à la fois du travail et du capital, les deux étant substituables. On peut à tout moment faire varier soit le montant du travail, soit le montant du capital. Dans ces conditions, on va avoir le schéma suivant : La flexibilité des prix assure le plein emploi, et donc nous partons d’une situation de base dans laquelle la force de travail est toute utilisée. On applique à cette force de travail la quantité de capital nécessaire pour répondre aux besoins de la production. Si on admet que la quantité de capital peut varier et s’ajuster à la quantité de travail, on comprend qu’il peut y avoir une croissance continue chaque fois que la population active croît. La croissance de la population active nécessite plus de capital, et donc la croissance est continue. Elle est fonction du taux de croissance de la population active.

Le problème de ce modèle est que le rendement marginal du capital est décroissant. Cela signifie que quand on a une population active, on va lui fournir du capital. On peut lui fournir de plus en plus de capital. Mais, le rendement du capital est de plus en plus faible. C'est-à-dire que quand on ajoute une unité de capital, son utilité est e plus en plus faible. L’augmentation de la production qui en découle est de plus en plus faible. Il y a un moment u cela ne sert à rien d’augmenter le capital. A ce moment là, on aboutit à un état stationnaire. On ne peut plus augmenter le produit par tête. Or, le produit par tête est l’indicateur de l’amélioration du bien être. Ceci en l’absence de progrès technique. L’idée expliquer la croissance continue est d’introduire un facteur exogène (extérieur au système, quelque chose qui se produirait, on ne sait pas trop pourquoi) qui est le progrès technique. On va alors quitter l’état stationnaire et relancer la croissance. En effet, le stock de capital dont dispose les travailleurs va devenir plus performant. La croissance est égale à l’accroissement de l’offre de travail et du progèrs technique.

*2] Un processus dynamique et non régulier*

La croissance est liée à un processus d’innovation. Ce processus est extrêmement important puisque si on considère le taux de croissance de la période d’après guerre (1949 – 1963) ; pendant cette période le taux de croissance moyen par an est de 5,1%, et les travaux de mesure de facteurs de croissance montrent que le progrès technique est responsable de 2,9 points de croissance. Plu de la moitié de la croissance est expliquée par le progrès technique. Cette croissance est donc liée à un processus d’innovation. Ceci est une idée déjà ancienne. La croissance résulte de nouveaux produits, de nouvelles techniques de production, de nouveau modes d’organisation. Selon les auteurs, on insiste plus ou moins sur tels ou tels aspects. En tut état de cause, le progrès technique est au cœur du processus. On admet que ce sont les inventions du XIXe et du XXe siècle qui ont lancé le processus de croissance que nous avons connu depuis 1950.

L’analyse des innovations a été faite par Schumpeter. Pour cet auteur, le moteur de la croissance apparaît au sein même du système productif et découle de la concurrence. Quand on étudie le système productif, on s’aperçoit que les industriels sont de façon permanente menacés dans leur profit. Pour échapper à cette concurrence, ils cherchent en permanence de nouvelles méthodes, de nouveaux produits, de nouveaux modes d’organisation. Schumpeter distingue deux notions : la notion d’invention 🡪 c’est ce qui découle d’une recherche théorique, et la notion d’innovation 🡪 c’est la mise en œuvre de l’invention, lorsque la situation économique est favorable pour les entrepreneurs. Cela suppose que les entrepreneurs aient des profits suffisant et un risque d’échec faible lorsqu’ils démarrent le production de nouveaux produits ou qu’ils adoptent de nouvelles techniques. Comme les circonstances sont favorables, lorsqu’un industriel prend le risque d’innover, il va y avoir de multiples entreprises qui vont innover à peu près au même moment. L’économie connaît un bon de croissance. La diffusion de l’innovation entraine la destruction des industries anciennes, c’est donc un processus dynamique qui renouvelle le processus productif, avec pour conséquence des phases d’expansion et de récession. C’est pourquoi, la conséquence logique du progrès technique est la notion de cycle. L’étude de la croissance conduit à l’étude de cycle

- Fiche 11 –

Un cycle est une succession d’expansion, de récession et de reprise, qui ont un caractère récurrents. **/!\ Attention**, il faut distinguer cycle et crise (🡪 elle a un caractère unique). Les économistes ont cherché à mesurer les cycles et à expliquer leur présence.

Le concept de cycle des affaires est apparu à la fin du XIXe siècle. Ce sont les études de Clément Juglar. A la fin du XIXe siècle on explique les cycles par des phénomènes agricoles au départ.

L’apport de Schumpeter, au XXe siècle, est qu’il relie les cycles à des grappes d’innovations. Il y a une innovation qui crée l’expansion, tout le monde se dirige vers ce nouveau secteur d’activité, ou vers ses nouveaux produits. Les industries anciennes sont alors détruites, et libèrent de la force de travail. Dès lors cela facilite la développement de nouvelle innovation.

Le cycle court de Kitchin dur entre 1 an et demi et 2 ans.

Les cycles long de Kondratiev sont liés à des inventions majeures et durent de 40 à 60 ans. Les dates de ces cycles sont : 1790 – 1848 🡪 utilisation de la vapeur -||- 1848 – 1986 🡪 chemin de fer -||- 1896 – 1943 🡪 électricité, au développement de la chimie et de l’automobile -||- 1943 - 1973 🡪 ce serait le cycle du pétrole -||- Depuis les années 1980 🡪 Ça serait le cycle des Nouvelles Technologies de l’Information et de la Communication.

***Thème 2 : La croissance endogène est les recherches contemporaines***

**A] Les renouveau et théories de la croissance**

*1] La croissance endogène*

-Fiche 1-

Avec les modèle de croissance endogène, l’étude porte, comme précédemment, sur des modèle de long terme. On s’intéresse alors au développement des capacités productives. Aux facteurs traditionnels de croissance, qui sont la population et l’accumulation du capital (le travail et le capital), s’ajoute un progrès technique qui résulte d’une activité délibérée interne au système. C’est ce progrès technique interne qui maintient un processus permanent de croissance. Le progrès technique est à l’intérieur au système, ce qui signifie que le système se modifie en permanence (🡪 pas de croissance irrégulière, on a une croissance continue explicable par des éléments internes).

-Fiche 2-

Les phénomènes qui sont à l’œuvre sont liés à des effets externes. \*troue\*

***Définition de l’effet externe*** : un agent agit sur lui même ou sur son unité de production, mais aussi sur son environnement. Il crée pour son environnement des gains ou des pertes. Si on envisage l’agent 1 et l’agent B, la présence d’effets externes fait que les actions de l’agent A crée un progrès qui va toucher l’agent B. Et inversement, les actions de l’agent B crée un progrès qui touchera l’agent A. Pour chaque agent individuellement, le progrès vient de l’extérieur, pour A il viendra de B, et pour B il vient de A. Chaque agent est confronté à un « plus » qui lui arrive de l’extérieur. Mais si on fait la somme de tous les agents, le progrès est à l’intérieur, il est endogène. En fait, la croissance endogène reconnaît le fait que tout agent agit de façon positive pour son environnement lorsqu’il crée du progrès technique.

Cette façon de voir entraine deux conséquences :

~ Le rôle de l’Etat est modifié, parce que, si on regarde tous les agents présents dans un système économique, on s’aperçoit que certains ont un effet plus positif que d’autre. Certaines activités ont un effet d’entrainement sur l’ensemble du système que d’autres n’auront pas. Dès lors, c’est à l’Etat de favoriser tout élément qui a un effet d’entrainement sur l’ensemble du système.

Si l’agent A crée un avantage pour son environnement, s’il n’y a pas d’Etat l’agent B C etc. vont demander à l’agent A d’augmenter la création de ces avantages. Mais l’agent A refusera parce que dans une économie privée, pourquoi l’agent A paierait pour faire des avantages pour son environnement. Dans une économie sans Etat, un agent privé ne créera pas délibérément des avantages pour son environnement.

Mais si au niveau global, il existe une instance capable de percevoir les éléments qui sont avantageux pour l’ensemble des agents ; à ce moment là, il y aura des actions pour favoriser tels ou tels activités. Par exemple, les activités de recherches et développement ont des effets positifs pour l’ensemble des entreprises. Les unités qui font de la recherche développement bénéficient de mesures favorables.

~ Par ce biais, par ce progrès technique interne au système, les unités de production échappent à la loi de rendement décroissant du capital.

-Fiche 3-

Si on échappe à la loi des rendements décroissant. Si le travail et le capital on t des rendement constants, au niveau de l’ensemble du système on obtiendra des rendements croissant, donc une croissance continue.

*2] Connaissances et capital humain*

Le modèle de base, qui est lié aux connaissances, est celui de Römer (1986). Dans ce modèle, l’efficacité technologique est liée à l’accumulation du capital. Quand on investit, on incorpore du progrès. Le stock de capital est représentatif de l’apprentissage acquis dans le passé. En effet, quand on utilise une nouvelle technique de production, on n’investit pas simplement dans une machine, mais aussi dans toutes les améliorations qui ont pu y être apportée, mais aussi un savoir-faire. Ce stock de connaissance qui se transfert en même temps que l’équipement, peut être plus important que l’équipement lui-même. De plus, les connaissances liées à l’accumulation du capital constituent un bien public, c'est-à-dire non rival et non exclusif. C’est un bien non exclusif lorsqu’on ne paie pas pour y avoir accès ; le stock de connaissance est un bien non rival et non exclusif (internet). Ce stock de connaissance se diffuse de façon très important, et il permettra de multiplier le progrès technique partout. On considère que les « rendements sociaux » du capital sont constants, et il est important d’accumuler du capital.

Présentation de Lucas : C’est le progrès technique par la formation du capital humain. Ce dernier est constitué par l’ensemble des compétences d’un travailleur. Attention à l’inverse des connaissances, ce capital humain est rival et exclusif. C’est un bien rival parce que si on emploie une personne, cette personne ne peut évidemment pas s’employer ailleurs. C’est un bien exclusif, puisque chacun d’entre nous a un droit sur ses propres compétences. Par contre, le stock de connaissance, qui est associé à ce capital humain, constitue un bien public. Lucas considère que l’accroissement du capital humain d’un individu a des effets internes sur la firme et sur l’individu et des effets externes sur l’ensemble du système productif, par diffusion des connaissances. Cela engendre une conséquence importante, notamment pour l‘économie du développement. Effectivement, par ces modèles, on explique les processus cumulatifs de croissance, mais aussi le maintien des inégalités entre zones du monde, puisque les économies les mieux dotées en capital humain ont des ressources internes supplémentaires par rapport à celles qui sont moins bien dotées.

Tous ces modèles réhabilitent le rôle de l’Etat.

*3] Le rôle de l’Etat*

Ce rôle est lié aux effets externes et à la notion de biens publics.

Le rôle de l’Etat se marque d’abord sur les activités de recherche ; Mais cela ne signifie pas que toute la recherche doit être publique. Cela signifie simplement que la recherche doit être encouragées et notamment la recherche privée, puisque dans un système sans Etat, un agent privé a tendance à sous investir dans la recherche, puisqu’une partie des bénéfices lui échappe. On peut considérer la recherche comme un bien non rival et partiellement exclusif. Partiellement exclusif, parce qu’une partie de la recherche reste secrète du point de vu de l’ensemble du système, pour des raisons tenants à la concurrence. L’autre facteur d’exclusion est que pour bénéficier de la recherche, il faut un niveau minimum d’éducation. C’est alors que l’Etat a un rôle à jouer en élevant le niveau moyen de l’éducation.

Les infrastructures publiques sont présentées parle modèle de Römer en 1995. L’Etat achète une partie de la production privée pour offrir des services publics gratuits. On tombe alors dans l’hypothèse de biens publics. Ces derniers sont complémentaires des biens privés.

**B] Les nouveaux aspects de la croissance**

Les transformations majeures qui affectent les économies développées depuis 15 ans sont liés à la troisième révolution industrielle. Par ailleurs, il y a également un aspect mondialisation de l’économie qui se traduit par une explosion du volume des échanges mais aussi par l’internationalisation des problèmes financiers.

*1] La mutation des systèmes productifs*

🡺 La mutation des systèmes productifs découle tout d’abord des nouvelles techniques, nouveaux produits qui bouleversent le système productif. Ces mutations technologiques correspondent à la révolution que constituent l’informatique et les télécom et tout ce qu’on nomme l’intelligence artificielle. L’industrie est touché dans ces système de fabrication et de gestion.

~ Tout d’abord, ces nouveaux produits permettent de réduire considérablement les coûts dans certains domaines. Entre 1960 et 1990 le coût du transport aérien a été divisé par 2, le coût d’un appel téléphonique a été divisé par 14.

~ De plus, le cycle de vie des produits est plus court. La part de l’innovation augmente, la transmission d’un savoir devient moins importante que la capacité à s’adapter à un environnement incertain.

~ Par ailleurs, l’information modifie les relations entre l’offre et la demande ; Dans un système industriel traditionnel (année 1960), les décisions de production précèdent la consommation. C’est à dire qu’on commence par produire puis on propose le produit à un marché. Dans un système ou l’information est première, c’est l’inverse. La demande s’impose au système productif et elle prend des formes diversifiées. La demande s’exerce dans un environnement extrêmement concurrentiel.

La production est obligé de multiplié les produits, de produire en petite série et de s’adopter à cette demande changeante. Tout ceci impose des recherches de diversification des produits. On peut dire que le facteur principal de la compétitivité des firmes devient l’investissement immatériel. C'est-à-dire l’investissement en recherche développement, en logiciel, en gestion etc. leur permettant d’offrir des produits toujours plus diversifiée adapter à la demande.

~ Rupture entre croissance économique et création d’emploi. Les nouvelles technologies ne se contentent pas de permettent un arbitrage entre capital et travail ; elles permettent d’économiser le travail et le capital.

~ Enfin, ces nouvelles technologie changent complètement la compétitivité internationale puisqu’elles permettent d’offrir partout dans le monde ces biens de plus en plus personnalisés.

🡺 La transformation des emplois

Les emplois se sont transformés parce que la structure de la demande à changer, donc la structure de la production à changer. La part des produits manufacturés dans la consommation des ménages diminue au profit de service, de produit de loisir et de culture, et des transports et télécommunication. Cela se vérifie aussi bien en volume qu’en valeur. En effet, le prix des biens manufacturés (notamment les biens d’équipement) ont baissé, alors que le prix des services augmente. Les services assurent plus de 70% de la Valeur Ajouté. Nous sommes donc bien dans une société post industrielle. Le secteur tertiaire est hétérogène. Il existe des service à la personne, des télécom, du transport, les administrations financières/publiques, le commerce etc. Mais pour la plus part, tous les emplois ont un contenu élevé en connaissance et réclame une qualification de la main d’œuvre en augmentation par rapport à la période précédente. Ces services participent moins au commerce international que l’industrie. Si on observe le ratio importation/VA est supérieur à 50% dans l’industrie ; tandis que ce même ration est inférieur à 15% dans le tertiaire. On voit bien que le fait d’avoir un développement du tertiaire en termes d’activité et en termes d’emploi est une chance dans un univers de concurrence généralisée, les services étant plus protégés de la concurrence internationale. Ce sont donc des activités qui constitueront la clé de la croissance économique. Ce sont donc des activités qui constitueront le nœud, la clé de la croissance économique. Il importe donc de développer, d’orienter les actifs issus des branche industrielles vers ces nouveaux secteur en émergence. Ceci dit, la part industrielle reste, on aura toujours besoin de biens physiques. La production de ces biens physiques est utilisatrice de service. Le tertiaire s’est développé en partie à partir de l’externalisation d’activités qui étaient auparavant assurées par l’industrie. L’industrie permet donc également le développement des services.

🡺 Cette société post industrielle, on l’appelle aussi l’économie de la connaissance, ou économie du savoir. Cela correspond à un système économique qui repose sur la création et l’accumulation des connaissance, puis leur diffusion et leur utilisation.. Elle suppose donc la capacité de produire des connaissances mais aussi la capacité à exploiter ces information. Quand on analyse le savoir, on peut le décomposer selon le type de savoir qui alimente nos systèmes productifs.

Il y a tout d’abord le savoir lié à ce que l’on appelle le « savoir quoi ». Ce sont les connaissances factuelles. Ce sont des bases qui permettent par la suite de raisonner.

Il y a aussi le « savoir pourquoi ». Ce savoir touche les connaissances scientifiques. C’est déjà une analyse, une explication du monde

Ensuite, il y a le « savoir comment ». Il s’agit du savoir faire. On touche ici le domaine des compétences. Ce sont des connaissances pratiques que l’on acquiert plutôt dans la vie active, permettant de gérer les organisations, de savoir comment organiser le lien entre les activités productrice, entre les personnelles etc.

Et enfin, le dernier type de savoir est le « savoir qui ». Cela signifie que l’on est capable de maitriser l’accès au savoir qu’on ne possède pas.

Ces économies du savoir se manifestent par l’importance des investissements en connaissances. La production et l’accumulation des nouvelles technologies avec un effet cumulatif sur a productivité, l’innovation et donc la croissance.

Dans les années 1990, on a parlé de nouvelle économie. Ce terme st apparu en 1998 aux USA et a été associé à une croissance ininterrompue et équilibrée aux USA à partir de a 2e moitié des années 1990. L’arrêt de cet optimisme a été la crise boursière de 2000 et 2001 qui a consacré la faillite de ce surinvestissement dans les nouvelles technologies. On est revenu sur des bases plus saines, et vers une appréciation plus raisonnable des investissements dans ce domaine, et ile st certain que les nouvelles technologies ont fait repartir la productivité aux USA ; on peut espérer que l’augmentation de l’utilisation des nouvelles technologies aura des effets similaires en Europe. Mais les observateurs estiment qu’actuellement en termes d’équipement en nouvelle technologie, la France a 5 ans de retard sur les USA.

*2] Un environnement mondial*

Nous sommes dans des économies ouvertes, ce qui accentue considérablement la concurrence avec évidemment des effets sur la croissance.

Cette ouverture des économies est voulue depuis 1945 ; les échanges internationaux favorisent-ils la croissance ? La mondialisation est un processus dynamique. Ce processus en évolution constante suscite l’intégration des économies, du fait de la mondialisation du marché des biens et des services, mais surtout du fait de la mondialisation du marché des capitaux. Au niveau du marché des biens et services, il faut savoir que la croissance du commerce mondial est considérable. Elle est depuis 1950 en permanence plus forte et plus rapide que la croissance de la production mondiale. La production mondiale évolue au rythme de 2% par an, alors que le commence mondial évolue de 6,5% par an. Ces échanges ce sont transformés puisque là aussi les services pratiquement ignorés du commerce mondial apparaissent et entraine une redistribution de la croissance et des richesses. Ceci étant, pour ce qui est de la France, ce qui est important de garder à l’esprit est que la majorité du commerce se fait dans la zone intra-européenne. Cela signifie que le commerce est en grande partie un commerce de différence.

Cette mondialisation a des aspects financiers importants. On estimait au début des année 2000 la production mondiale à peu près a 100 milliard de dollars par jour, et les échanges de capitaux à 1200 milliards de dollars. La mondialisation a largement touché la sphère financière, c’est ce que l’on appelle la globalisation financière. Cette globalisation accentue l’interdépendance des économies.

Problème de la concurrence des pays à bas salaire. Il faut relativiser ce problème. Notre production industrielle est faible par rapport à l’ensemble de nos activités. L’économie française est majoritairement une économie de services et les économies se services ne subsistent pas la même concurrence. Puis les délocalisation quand elles se produisent sont parfois des opportunités pour maintenir des activités dans une zone géographique.

Quand on parle de pays à bas salaires, il faut tenir compte des différences de productivité. Si on prend le cas chinois, on considère qu’il y a une différence de salaire de 1 à 10. Mais on sait aussi que a productivité correspond à une différence de 1à 5 ou même de 1 à 7 dans certaines activité. La notion de bas salaire st donc en partie compensée par la différence de productivité. De plus, ces différences dans certaines zones ont tendance à s’estomper avec la croissance économique.

Le principe économique à l’œuvre lorsqu’on augmente le commerce est qu’il ne s’agit pas de partager un gâteau fixe. Le gâteau grossit, le commerce est lié à des zones de croissance, de nouveaux marchés. Le partage va se faire sur des biens plus importants en nombre. Ceci étant, plus aucun observateur ne peut prôner la liberté totale des échanges et l’absence totale de protection. Ceci est conforté par les nouvelles théories de la croissance. En effet, le fait de développer une activité permet d’augmenter les connaissances, et donc de développer la croissance future. Trou

Il est évidemment que c’est un leurre de dire qu’on arrêtera se processus de mondialisation, d’autant plus que le marché des nouvelles technologies doit être mondial. Il doit être mondial, parce que ce qui coute dans les industries de nouvelles technologies ce n’est pas la production des biens, c’est leur conception. On ne peut pas produire des biens pour un marché limité. Il faut pouvoir amortir les coûts de conception sur un marché mondial, c’est la raison des stratégies des grandes firmes.

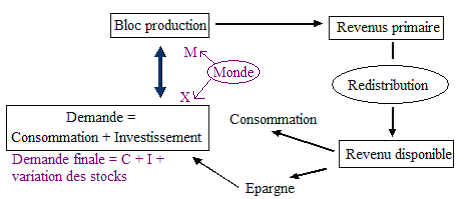
***Thème 3 : Analyse conjoncturelle***

Les capacités productives résultent de facteurs de croissance à long terme. C’est le volet « offre ». Nous passons à présent dans une analyse de court terme. Comment peut-on maximiser l’utilisation des capacités productive ? On se place à présent dans le volet demande.

Il faut d’abord identifier les moteurs de la croissance à court terme, puis analyser les déséquilibres qui se produisent dans cette adaptation de l’offre.

**A] Les moteurs de la croissance à court terme**

*1] L’équilibre emploi – ressource*

****



PIB = C + FBCF + variation stocks + [X-M]

On distingue dans les services fourni par l’administration ce qui est destiné à des ménages particuliers, alors que d’autres dépenses sont des dépenses collectives (sécurité, défense etc.)

Pourquoi y-a-t-il des stocks ? Soit parce que les entreprises n’ont pas tout vendu.

Cette présentation peut être faite à prix courant (=valeur correspondante à celle de l’année) ou à pris constant (=on élimine la composante variation des prix).

(1+p)(1+vol) = (1+vol)

(1,029)(1,03) = (1,06)

évolution des prix \* évolution en volume.

Il faut absolument connaître le chiffre correspondant au produit intérieur brut de l’année, au moins avoir un ordre d’idée (un peu plus que 1700 milliards d’euros)

*2] Demande interne – Demande externe*

Lorsqu’on parle de moteur de la croissance, on suppose implicitement que le PIB (production en VA) des différents secteurs économiques résulte d’une adaptation à la demande. On suppose implicitement qu’il n’y a pas eu de contrainte d’offre (sinon la demande peut ne pas être satisfaite en cas de contrainte d’offre). Les capacités de production sont de toute façon supérieure à la demande, et c’est le montant de la demande qui va justifier l’utilisation des capacité de production. Selon les années le PIB porte la marque essentiellement de la demande interne ou essentiellement de la demande externe. Le partage et l’influence que la demande interne et externe dépendant de différentiel de conjoncture. Plus les économies sont en phase, plus la croissance est instable. Lorsqu’il y a une demande interne faible, la demande externe est faible, et inversement. Le fait que les différentiels de conjoncture aient diminué dans les années 1980 accentue l’hypothèse d’instabilité de la croissance. A l’inverse lorsqu’il y avait de fort différentiel de conjoncture, lors d’un demande interne faible on pouvait espérer que la croissance soit soutenue par l’extérieur. Avec l’UE on est en phase puisqu’on a tous la même politique monétaire.

Les différentes composantes :

~ La consommation : c’est le facteur le plus important parmi les composantes du produit intérieur brut. La consommation, au sens large, dépasse 70% du PIB.

Chez Keynes, la consommation est une fonction stable, elle est reliée au revenu courant. Si la consommation est une fonction stable du revenu courant, cela signifie qu’elle fluctue en fonction du revenu courant, elle est donc instable. La consommation devrait être forte dans les période de croissance et faible dans les périodes de récession. Ce n’est pas ce que l’on observe. On observe au contraire une certaine inertie de la consommation par rapport aux fluctuations du revenu courant. Cela signifie que les ménages puisent dans leur épargne lorsqu’ils en ont besoin, pour soutenir la consommation. De ce fait, on se tourne vers d’autres explications :

🡺 **Milton Friedman**: Il relie la consommation à un comportement d’optimisation à long terme de la dépense en fonction du revenu permanent.

Le patrimoine des individus leur apporte des revenu 🡪 revenu courant. Les ménages prévoient un revenu moyen et en fonction de ce revenu moyen, les ménages vont ajuster leur consommation. Lorsque le revenu courant est supérieur au revenu moyen, la consommation peut augmenter, mais beaucoup moins fortement que ne le supposait la théorie keynésienne. Lorsque le revenu courant est plus faible que le revenu moyen, les ménages puiseront dans leur épargne, et la consommation peut diminuer mais beaucoup moins fortement que le prévoyait la théorie keynésienne.

🡺 **Modigliani** : Il travail sur un horizon de la vie d’un agent (et pas sur un horizon infinie comme Friedman) Il explique que selon la période de la vie, il établit un lissage de la consommation. On emprunte quand on est jeune, on rembourse et on cotise pour sa retraite quand on est installé dans la vie active, puis on puise dans son épargne pour consommer. Cette présentation permet d’expliquer les comportements globaux de consommation dans les économies selon la structure d’âge de la population. Les populations jeunes sont des populations qui empruntent pour consommer. Ceci va expliquer des déséquilibres financiers entre régions du monde. Notamment des déséquilibres entre des populations plus jeunes comme les USA et des populations plus vieilles comme le Japon

Au niveau de l’INSEE on va s’intéresser à d’autres variables qui peuvent influencer la variation des ménages.

~ Le *taux d’intérêt*a évidemment une influence sur choix des ménages entre consommer et épargner. Mais l’effet final est incertain, et se partage entre l’effet revenu (quand le taux d’intérêt est élevé, on a intérêt à épargner, parce qu’on va recevoir plus de revenu) et l’effet de substitution (si on considère que les ménages n’ont pas pour objectif de maximiser leur épargne, mais de constituer un certain montant d’épargne. Lorsque le taux d’intérêt augmente, les ménages auront moins à épargner).

~ Les *prix des actifs* : on touche ici à l’examen des effets de richesse. Lorsque le prix des actifs montent, les agents se sentent plus riches et cherchent à consommer davantage, et inversement. En 1996, la hausse de la consommation a accompagné la hausse du prix des actifs.

~ *L’effet pessimiste du marché du travail*.

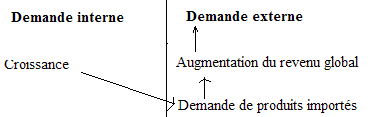
Le comportement des ménages s’étudie chez l’INSEE par la notion du taux d’épargne des ménages et le revenu disponible brut. Au vu des études historiques, on a constaté que la consommation comporte des éléments plus volatiles qu’il y a une 20aine d’années. Les prévisions sont devenues plus incertaines du fait de la complexité des comportements.

~ *La FBCF* est l’élément le plus instable des composantes de la demande finale. C’est pour cette raison que les investissements sont un facteur explicatif fondamental de la croissance. Ce sont les composantes qui sont à l’origine des cycles économiques. Pour cette raison nous allons les étudier dans le chapitre sur les crises économiques. La FBCF répond à deux motifs fondamentaux :

* La demande : Il y a la **demande prévue** dans l’avenir qui conditionne les investissements (multiplicateur. Mais il y a aussi un autre mécanisme qui lie les investissements à la **demande de la période** (accélérateur). On investie sous la pression de la demande qui se manifeste.
* La profitabilité : Cela signifie que l’investissement doit non seulement être rentable, mais être également plus rentable que des placements sans risque (la rentabilité doit donc être supérieure au taux d’intérêt en vigueur).

~ *Variation de stock* : Ils représentent pas grand chose quantitativement, mais sont aussi à l’origine du déclenchement de cycle. Du fait des stocks, la croissance de l’année N résulte de la croissance de l’année N-1. Si cette dernière a été mauvaise, il est probable que les entreprises n’aient pas beaucoup produit ou aient connu la mévente. Les entreprises sont donc face à des stocks importants. L’année N, les entreprises commenceront d’abord par épuiser les stocks.

~ *Economie interdépendantes* : par le biais des importations et des exportations, les économies sont reliées par des effets revenus et des effets prix. Le fait d’avoir des économies interdépendantes implique que les économies réagissent de la même façon au même moment, ce qui crée un processus cumulatif.

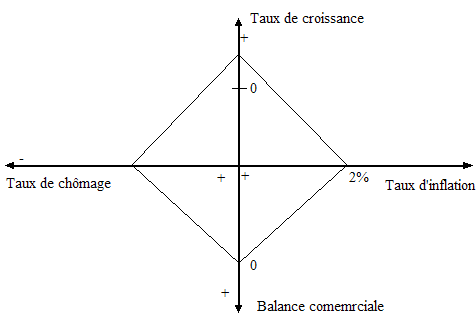


~ *Effet prix* : Les entreprises se battent sur le marché interne et sur les marchés extérieurs. Donc toute variation de prix relatif aura des effets sur le partage des marchés entre les entreprises. Cet effet dépend (par exemple sur le marché interne) du ratio suivant : Prix des importations en € / Prix des unités résidente en €. Cet effet prix vient des coûts de production, des marges prises par les entreprises sur les différents marchés, mais aussi des taux de change. Le partage du marché interne et des marchés extérieurs est la aussi beaucoup plus incertain qu’il y a 20 ou 30 ans, parce que nous sommes au niveau mondial en taux de change flexible. Par contre, grâce à l’euro, on a réussi à éliminer, de la compétition entre pays européen, l’élément taux de change. La concurrence ne se fait donc que sur les coûts de production et sur les marges, qui sont des éléments beaucoup plus liés à l’efficacité des entreprises. Ces effets dépendent aussi de la sensibilité des agents au prix. On touche là l’idée de compétitivité hors prix, en menant des stratégies de différenciation des produits

**B] L’analyse des déséquilibres**

L’analyse des déséquilibres se fait traditionnellement par l’étude de 4 indicateurs.

*1] Le carré magique*



Le taux de chômage ne peut décroître que si le nombre d’emploi créé est supérieur au nombre de personnes qui arrive sur le marché du travail. Dans la période d’après guerre, le phénomène d’inflation était considéré comme … à la croissance quand il restait dans des proportions limitées. Depuis je sais pas quand, l’objectif est un taux d’inflation proche de 2%.

La balance commerciale est surveillée dans la mesure où le déficit à des répercutions sur des emprunts effectués à l’extérieur. L’excédant structurel a également des inconvénients dans la mesure où cela facilite l’inflation. Un excédent correspond à l’augmentation de la masse monétaire.

Il y a des relations complexes entre ces 4 indicateurs qui se sont transformées dans les années 1970.

~ La première transformation est le lien entre l’inflation et le chômage. Avant 1970, l’augmentation de la croissance signifiait moins de chômage et plus d’inflation. Pour deux raisons : la diminution du chômage correspond à une tension sur les salaires et l’inflation correspond à la tentions entre offre et demande. Dans les années 1970, on découvre l’inflation importée 🡪 hausse des coûts des produits importés a un effet directe sur l’inflation, mais également sur les entreprises. L’inflation suscite la hausse des salaires (demande d’ajustement des salaires au prix). Face à cette hausse de leur coût, celle qui le peuvent répercutent dans leur prix de vente la hausse des coûts et alimentent de nouvelles hausses de salaires. D’autres entreprises réduisent la production pour diminuer leurs coûts. La relation inflation chômage se transforme dans les années 1970, chômage et inflation évolue dans le même sens. Dans les années 1970, on a un ralentissement de la demande. La hausse des prix ne viendra pas essentiellement de tentions sur le marché du travail, mais la hausse des prix viendra du choc lié aux prix de matières importées. Le chômage et la hausse des prix se font simultanément. Dans cette période, l’influence de l’extérieur se marque davantage. Toute variation de prix a une incidence sur la demande interne et sur la demande externe. De ce fait, la lutte contre l’inflation devient la première condition pour pouvoir conserver des parts de marché à l’intérieur et sur les marchés étrangers. La relation s’inverse complètement. On démarre avec l’inflation, on en attend des conquêtes de marché qui se traduiront par une hausse de la croissance et de l’emploi.

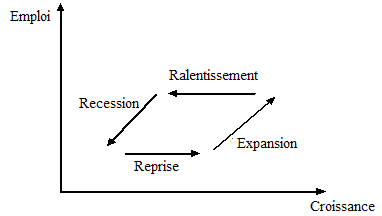
~ Le problème de l’équilibre extérieur apparaît et se renforce dans les années 1980. Lorsque nous sommes en économie (relativement) fermé, la croissance a des incidences sur le marché interne. La croissance des années 1960 se fait sans déséquilibre extérieur majeur. La croissance suscite dans ces années là un accroissement des importations pour certains biens très particuliers qui sont nécessaire à la production. Avec les chocs pétroliers, il va y avoir une incidence extrêmement forte de tout phénomène croissance sur les importations et les exportations. Les prix des produits importé ont une importance considérable sur les coûts de production. La stabilité du système monétaire disparaît et les importations subissent également toute variation des prix de change. La croissance, lorsqu’elle s’accompagne d’inflation en économie ouverte, joue également très vite et de façon très importante sur les exportations.

A cela s’ajoute, dans les années 1980, un phénomène important qui est la libéralisation des marchés de capitaux. A ce moment là, les variations de la conjoncture économique (donc les déséquilibre internes) se marque sur les marchés des biens et services mais aussi immédiatement vers les mouvements de capitaux ; ce qui renforce l’effet des variations des changes sur l’importation de biens et services et l’exportation de biens et services. A partir du moment où on quitte un système monétaire stabilisé, il ne faut pas regarder simplement les échanges de bien et service, mais aussi les mouvements de capitaux. Ces derniers se font sentir chaque fois qu’il y a un déséquilibre interne (variation du chômage, inflation, récession, etc.). Il va donc falloir veiller en même temps à l’équilibre interne et à l’équilibre externe. La conduite de la politique économique doit poursuivre à la fois l’objectif de résoudre les déséquilibre interne et les équilibres externes.

Le problème fondamental de ce double équilibre à réaliser n’est plus de savoir si on importe ou on exporte, dans une situation conjoncturelle donné ; mais comment se partage les marchés (marché interne et marché externe). Tous les phénomènes de croissance et d’inflation agissent sur le marché interne et sur le marché externe.

~ Le lien entre la croissance et l’emploi se transforme également. Avant les années 1970, dans une période de demande forte, toute reprise de la croissance agit sur l’emploi. Quand on est dans une situation conjoncturelle de quasi plein emploi, on n’a pas de main d’œuvre structurellement inutilisée, et la croissance va maintenir le taux de chômage à un niveau faible. Au fur et à mesure que le taux de chômage augmente (année 1970-80), le lien croissance et baisse du chômage diminue. Le lien croissance / emploi se desserre également, essentiellement en raison de l’incertitude qui touche les anticipations des entreprises.

Quand on se trouve dans une conjoncture de croissance modérée, les entreprises se trouvent presque en permanence en situation de sous production. A ce moment là, une reprise de la demande peut être satisfaite sans augmenter l’emploi. Il faut, à parti des années 1980, une croissance plus forte ou plus longue pour créer des emplois. Ce qu’on appelle le cycle de productivité montre ces relations.



Dans les phases de reprise, la production augmente sans qu’on embauche. Cela correspond donc à une augmentation de la productivité à court terme. Si la croissance se prolonge, ou si elle est particulièrement forte (de l’ordre de 3%) i faudra embaucher pour répondre à la demande. C’est une phase d’expansion qui crée des emplois, donc la productivité de bouge pas. Puis quand l’économie ralenti on conserve les effectif même face à une baisse de la production. On est ici dans une phase de ralentissement. La productivité baisse. Puis si le ralentissement de croissance perdure, les entreprises vont licencier. On entre alors dans une phase de récession. \*trou\*

C’est parce qu’on crée des emplois qu’on peut faire diminuer de manière significative le taux de chômage.

*2] Problèmes récurrents*

***L’inflation a-t-elle disparu ?*** Les années 1980 se marquent par une désinflation[[1]](#footnote-1). Cette désinflation a été obtenue grâce à des facteurs qui ont joué dans le même sens :

~ Le blocage des revenus (notamment des salaires) de 1982. Ce blocage a permis aux entreprises de restaurer leur taux de profit et limité les coûts de production.

~ Le ralentissement de la demande qui a été en partie la conséquence de mesures visant à limiter la dépense publique.

~ La politique monétaire restrictive, avec un effet sur la demande de crédit, et donc sur la demande final.

~ La baisse des prix à l’importation. Il n’y a pas que le pétrole qui a baissé, grâce à la baisse du dollar on a pu importer à des tarifs compétitifs la plupart de matière première provenant de l’extérieur. Ce qui a également dans le même sens est le maintien de la parité Franc-Mark. Le maintien de la valeur externe de la monnaie permet d’acheter moins cher à l’étranger et d’importer de la désinflation, grâce à la monnaie forte. Cet acquis des années 1980 n’est pas un acquis définitif. Le risque d’inflation n’a pas totalement disparu.

Pourquoi l’inflation doit-elle toujours être surveiller ?

D’abord parce que les risque tenant aux importations externes subsistent dans un contexte de flexibilité des monnaies. Autrement dit, les variations de taux de change peuvent entrainer de l’inflation. [Ce n’est pas le cas pour le moment car l’euro est fort par rapport au dollar].

Par ailleurs, il y a toujours un risque d’inflation d’origine salarial. Toute reprise de la croissance, dans des secteurs touchés par des problèmes d’embauche, risque de relancer l’inflation. On sait aussi que les prix n’ont pas tous retrouvé une flexibilité importante. En fait, les secteurs ouverts à la concurrence sont des secteurs dans lesquels les hausses de prix restent limitées. Mais tout le secteur des services est protégé de la concurrence. On sait aussi que les salaires sont loin d’être flexibles. Dans nos économies, les ajustements se font essentiellement par les quantités et non pas par les prix (c’est vrai pour le marché du travail et pour un certain nombre de bien).

Le développement des marchés financiers, et la libéralisation des capitaux augmentent la variabilité du prix des actifs. Il y a des périodes de hausse du prix des actifs, hausse du marché boursier, hausse du marché de l’immobilier, qui sont financer par du crédit. Dans la période actuelle, la hausse des marchés financiers et immobiliers sont très largement financer par du crédit. Cela crée dont une potentialité de dépense qui peut avoir une influence sur e marché des biens et service.

***Sommes nous face à un chômage de type keynésien*** (=insuffisance de la demande) ***ou face à un chômage d’insuffisance de l’offre ?***

Si on est en chômage keynésien, il y a un excès d’offre sur le marché des biens ; il y a un excès d’offre sur le marché du travail. Il faut alors prendre des mesures de soutien de la demande permettant de résorber les problèmes sur le marché des biens et sur e marché du travail.

Si on est en chômage dit « classique », c'est-à-dire contrainte d’offre, on est dans une situation d’excès de demande de biens, et d’excès d’offre de travail. C'est-à-dire que les entreprises devraient produire davantage, mais elles ne le font pas, parce qu’elles subissent des contraintes au niveau de leur coût de production, ou au niveau de l’accès à une ressource indispensable. Ici, il faut dès lors desserrer les contraintes des entreprises. Cela peut être des contraintes liées au coût du travail trop élevé, ou des contraintes liées à la législation. L’OCDE réclame une libéralisation de la législation. Cela peut aussi être des contraintes sur le marché des capitaux (difficulté à emprunter, coût de l’emprunt trop élevé) ; ou des contrainte sur le marchés des matières premières. Toute contrainte d’offre crée un chômage qui ne peut pas être résolu par une politique liée à la demande. L’INSEE fait un travail énorme pour déterminer dans quelle mesure les entreprises sont en travail keynésien ou classique.

***Le problème de la dette et des déficits !***

L’Etat peut voter un budget en déficit. C’est la politique de relance par la demande. Mais l’Etat peut aussi laisser jouer les stabilisateurs automatiques. Même sans prévoir un déficit discrétionnaire, on sait que lorsqu’il y a croissance les recettes augmentent automatiquement. En période de croissance, on a spontanément un excédent qui se forme et inversement. Mais ces mécanismes sont inefficaces en situation structurellement déficitaire. Le problème est celui des déficits renouvelés. Les déficits renouvelés alimentent spontanément la dette. En effet, pour faire face à un déficit, l’Etat emprunte et paie des charges d’intérêt.

Une dette est dite soutenable si la croissance économique est supérieure au taux réel de l’endettement. En effet, le problème est de stabilisé le ratio dette/PIB. Si on veut conserver le même rapport, il faut que le taux de croissance soit au minimum égale au taux d’intérêt réel. Si on veut éviter que le problème de dette ne devienne exponentiel, il faut tenir le taux de croissance égale au taux d’intérêt réel. Le problème n’est pas d’annuler la dette, mais d’avoir une dette que l’on contrôle. Parmi les objectifs conjoncturels, il faut ajouter ce problème du maintien de la dette publique.

La dette a un effet de transfère entre génération ; mais aussi à l’intérieur d’une génération, entre ceux qui détiennent des titres publics (et qui reçoivent une rémunération) et ceux qui financent ce transfère (c'est-à-dire tout le monde 🡪 tout le monde paie la TVA ☺).

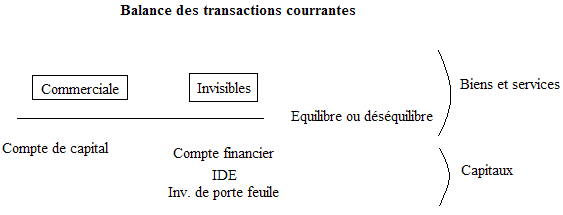
Quel est l’incidence des emprunts sur les taux d’intérêt ? Les administrations publiques dans leur ensemble empruntent beaucoup et pèsent sur les marchés de capitaux, avec des effets financiers, mais aussi avec des effets de la valeur des monnaies entre elles.

***Thème 4 : L’intégration dans l’économie mondiale***

**A] Taux de change : expression des positions relatives**

L’équilibre interne est intimement lié à l’équilibre externe. La valeur de la monnaie qui importe est bien entendu son pouvoir d’achat interne, mais aussi son pouvoir d’achat externe, c'est-à-dire sa capacité d’être transformer en devise.

*1] Balance des paiements*



La balance des transactions courantes est constituée par deux blocs : La balance commerciale, la balance des invisibles. La balance commerciale est la balance entre les importations de biens et les exportations de biens. Les invisibles sont les échanges qu’on ne voit pas passer la frontière tel que les échange de services, les revenus et certains transfères.

On a un équilibre ou un déséquilibre qui retrace à quelque nuance près l’équilibre interne entre le revenu et la dépense des agents.

A cette balance des transactions courantes on ajoute le compte de capital et le compte financier qui vont refléter les mouvements de capitaux.

Le compte de capital est peu important, il reflète les transfères et les acquisitions d’actifs non financiers. Le compte financier est important, on y trouvera tout les prêt qui se font à l’occasion du commerce international : les IDE (🡪 créer ou acheter une entreprise, la France reçoit beaucoup d’IDE) ; les investissements en porte feuille (🡪 les titres).

Une demande d’euro est une offre de devise, et une offre d’euro est une demande de devise. 🡺 Le Marché des Changes.

Exemple : s’il y a exportation de biens, cela donnera lieu à un paiement en devise (c’est donc une entrée de devise). Sur le marché des changes, cela se traduira par une offre de devises et une demande d’euros. Une exportation importante rend la monnaie très recherchée.

Quand on a des flux d’IDE, si ce sont des étrangers qui veulent investir en France (flux entrant de capitaux), il va y avoir sur le marché des changes une offre de devise e tune demande d’euros. Et si ce sont des flux sortant ce sera le contraire.

Ce taux de change à la particularité d’avoir un acteur particulier qui est la Banque Centrale. Cette dernière peut intervenir sur le marché des changes. Ces interventions sont fonctions du choix du régime de change dans lequel on se trouve. Deux systèmes sont possibles :

~ Le taux de change fixe. Ici la Banque Centrale intervient systématiquement pour stabiliser le marché de changes

~ Le taux de change flexible / flottant : Le Banque Centrale n’intervient pas du tout dans un système de taux de change flottant pur ; mais elle intervient lorsqu’elle le juge utile dans un système de taux de change flexible surveillé.

Le système actuel est un système de flottement des monnaies sur le marché des changes.

La balance des transactions courantes se traduit par un solde qui correspond à la capacité ou au besoin de financement de la nation. Le compte de capital et le compte financier regroupe les flux de capitaux. Ils peuvent être positifs ou négatif. Finalement la balance des paiements regroupe ces deux blocs. Toutes les opérations regroupées vont donner lieu à des flux qui transite sur le marché des échanges quand on importe et qu’on exporte, il faut se rappeler qu’il y a des offres et des demandes de devises. Quand on important on demande des devises pour payer à l’extérieur, et quand on exporte, on offre des euros.

Il en va de même pour les flux de capitaux. Lorsqu’on investie à l’étranger, ce sont des capitaux qui sortent, donc on demande des devises et on offre des euros. Mais si ce sont les étrangers qui investissent en France, ce sont des capitaux qui rentrent ce qui donnera lieu à une demande d’euros et une offre de devises. Le marché des changes va regrouper toutes les offres et les demandes et établir un prix relatifs, qui est un prix euro par rapport aux autres devises. LE taux de change découle soit des opérations sur bin et service, soit sur les opérations sur capitaux. Pour analyser le taux de change, on va s’intéresser à ces deux blocs.

*2] La théorie de la parité du pouvoir d’achat*

Cette théorie vise à expliquer le niveau à long terme du taux de change. Cette théorie repose sur l’idée que ce qui est fondamentale dans la détermination du taux de change ce sont les échanges sur bien et service. Cette théorie néglige les échanges de capitaux. Elle fait reposer le taux de change sur les échanges de biens et services et on néglige tout ce qui est mouvement de capitaux. Il existe plusieurs acceptations de cette théorie.

~L’égalisation des biens et service dans toutes les zones. On peut considérer que le taux de change est un bon taux de change lorsque on peut acheter au même prix un bien dans toutes les zones. En fait, on sait que les biens ne sont pas tous identique, qu’il y a des coûts de transport, des barrières. La théorie plus réaliste du pouvoir d’achat veut que les taux de change reflètent les différentiels des taux d’inflation.

Fiche : exemple de variation du taux de change –

On part d’une situation d’équilibre. Dans le 1er cas il est indifférent d’acheté le panier d’chat en unité du pays a ou en unité du pays b.

2e étape : il y a une augmentation des prix dans la zone a mais pas dans la zone b. A ce moment là, pour respecter la Parité de Pouvoir d’Achat, il faut que les taux de change se modifient. Si les taux de change ne se modifiaient pas, 12Ua dans le pays a on obtiendrait 24Ub. De ce fait on aurait intérêt à se fournir dans la zone b. Mais il faut que les taux de changent se modifie pour conserver la parité de pouvoir d’achat de sorte qu’avec 12 Ua on obtienne 20 Ub. Le pays le plus inflationniste voit sa monnaie perdre de sa valeur. Autrement dit, toute inflation est sanctionnée par la perte de la valeur de la monnaie à l’extérieur. A cette condition, le taux réel reste inchangé. On échange toujours un panier de bien contre un panier de bien dans les deux cas.

Si les taux de change ne varient pas, il y a un avantage pour le pays dont la monnaie est sous-évaluée. Si on échangeait toujours 1Ua contre 2 Ub, on aurait avantage à se fournir dans le pays. B. La monnaie du pays non-inflationniste est sous-évaluée, et celle du pays inflationniste est surévaluée. Avec cette théorie, le taux de change devrait se modifier en fonction du solde de la balance des transactions courantes. Lorsque la balance des transactions courantes est déficitaire, cela signifie que la monnaie est surévaluée ; à l’inverse si la balance des transactions courante excédentaire, la monnaie est sous-évaluée.

*3] Les mouvements de capitaux*

Il y a également des mouvements de capitaux, qui sont séparés de la balance des transactions courantes. Ces mouvements de capitaux sont d’abord des mouvements de capitaux à long termes. Ces derniers sont liés aux investissements, on y trouve notamment les IDE, des investissements en portefeuille qui représente des achats de titres.. Ces mouvements de capitaux à long termes marquent l’internationalisation des entreprises, notamment des entreprises françaises. Il y a des investissements important des entreprises françaises à l’extérieur. Ces investissements contribuent au développement de nos exportations. Les IDE ne sont généralement pas des délocalisations mais sont liés à l’accès à des marchés, ce sont donc des filiales de commercialisation. L’IDE a un impact positif ensuite sur le solde extérieur. Les études, menées par la Banque de France, estime que un euro d’investissement français à l’étranger, dans une branche industrielle, suscite 60 cents d’exportation supplémentaire, générant un excédent de 35 cents. Ces sorties de capitaux sont plus importants que les investissements étrangers en France, même si ces derniers restent assez considérable. La France est une zone économique qui attire les investissements étrangers. Ces investissements contribuent à l’activité domestique. Les entreprises étrangères implanté sur le territoire économique correspondent à peu près à 15% de la VA en France, et à 15% de l’emploi. Ce développement des IDE constitue un aspect important de la mondialisation actuelle et représente l’extension de toutes les entreprises au-delà des frontières. Cette évolution modifie la façon dont on peut percevoir les échanges, ce qui a un impact sur les taux de change.

Les mouvements de capitaux à long termes dépendent de l’attractivité d’un territoire, et on peut les relié aux facteurs de croissance à long terme dans une zone. Ces flux de capitaux dépendent des fondamentaux d’une économie : taux de croissance potentiel, état des marché financier, marché du travail, et politique économique. La maitrise des dépenses publique et des mouvements de l’inflation sont un motif pour investir dans une zone. On peut relier les mouvements de capitaux à long termes à l’état de la balance des transactions courantes.

A coté de ce mouvement de capitaux, à long terme, il y a des mouvements de capitaux à court terme qui vont se traduire par des entrés et des sorties de capitaux pour des sommes parfois très importante. Ces entrées et sorties à court termes peuvent déstabiliser le taux de change ; faire qu’il s’écarte de sa valeur fondamental. Pour expliquer ces mouvements de capitaux à court termes, on s’appuie sur la théorie de la parité des taux d’intérêt.

Fiche du petit 3 –

On suppose qu’au départ on échange 100€ contre 100$. Dans la zone dollar on peut placer des capitaux à 8% dans la zone euro, on peut placer des capitaux pour 6%.

Dans une première hypothèse : si les taux de change ne varient pas 🡪 il est évident que tout le monde va échanger en début de période 100€ contre 100$, va placer dans la zone dollar, puisqu’on aura 108$ et donc 108$ si le taux de change est toujours de 1 contre 1. La situation n’est pas tenable. On ne peut pas avoir des taux de change qui ne varie pas, et des différentiels de taux d’intérêt.

Pour que la situation puisse perdurer, il faut que le résultat soit identique. Cela signifie que le taux de change anticipé n’est pas de 1 contre 1. Ce taux de change anticipé se calcul en disant que 108$ doivent être équivalent à 106€. Donc 1$ = 0,9825€. Le différentiel de taux d’intérêt ne peut se maintenir que si on anticipe une baisse de la valeur du dollar. Les mouvements de capitaux à court termes dépendent des taux d’intérêt, et les taux de change à un moment donné reflètent les anticipations concernant les variations du change. Ceci pose un nouveau problème qui est apparu après les crises pétrolières. On a décloisonné les marchés de capitaux à la suite des crises pétrolières. Il fallait en effet recycler les capitaux pour permettre aux pays importateurs de pétroles (et donc déficitaires sur le plan extérieur) d’emprunter sur les marchés internationaux pour financer le déficit. On assiste alors à des déséquilibres importants concernant les balances courantes dans les années 1980 (déficit aux USA, excédent structurel en Allemagne et au Japon). Le pays déficitaire doit pouvoir emprunter sur les marchés internationaux pour financer son déficit. Les marchés financiers sont donc décloisonnés dans les années 1980. Mais à ce moment la les capitaux peuvent aller se placer où ils veulent. Et ils iront se placer la où le rendement est le plus intéressant, compte tenu du risque. Un pays qui veut attirer les capitaux peut jouer sur le taux d’intérêt.

Les taux de change peuvent toujours être expliqués par le maintien de la parité du pouvoir d’achat à très long terme. Mais les marchés des changes sont souvent déstabilisés par les marché de capitaux, ce qui rend difficile de faire une bonne définition du taux de change.

**B] La réalisation de l’équilibre interne et externe**

L’équilibre interne signifie que on se fixe comme objectif d’atteindre le niveau maximum de croissance possible (qu’on appellera la croissance potentielle) compte tenue des données fondamentales de l’économie. Cette croissance potentielle est déterminée par l’investissement des entreprises, et par l’état du marché du travail et du marché financier. L4équilibre externe signifie qu’on arrive à équilibrer au moins la balance des transactions courantes. A long terme l’objectif n’est jamais n’est jamais un excédent. En effet, l’excédent durable pose presque autant de problème qu’un déficit durable. La difficulté est de relié l’équilibre interne et l’équilibre externe. Nous savons qu’il y a au minimum deux variables qui jouent un rôle actif sur l’équilibre interne et sur l’équilibre externe :

~ Le revenu global : Il dépend évidemment de la croissance interne. Mais du fait de la propension à importer, toute augmentation du revenu global accroit les importations. Toutes choses égales par ailleurs, une augmentation du revenu global entraine une détérioration de la balance des transactions courantes.

~ Le taux d’intérêt : il joue sur l’équilibre interne, puisqu’il agit sur la demande, sur les investissements. Mais il joue aussi sur les mouvements de capitaux. Toutes choses égales par ailleurs, une augmentation du taux d’intérêt crée une entrée de capitaux, tout en détériorant la situation actuelle.

Quand le revenu augmente de façon interne, cela est positif pour l’équilibre interne mais déséquilibre l’équilibre interne et inversement. Il y a une opposition entre l’objectif d’équilibre interne et externe.

*1] Taux de change fixe – taux de changes flexibles*

Le taux de change fixe se rapporte au système monétaire international imposé à la conférence de Breeton Woods. Les monnaie ont une parié, c'est-à-dire un taux de change déclaré, et une marge de fluctuation de plus ou moins 1%.

La caractéristique de ce taux de change fixe est l’intervention systématique de l Banque Centrale, pour maintenir en toute circonstance la valeur de la monnaie au niveau de la parité déclarée.

Fiche taux de change fixes –

Si on regarde ce qui se passe sur le marché des changes, il est évident que dans la zone B il faut que des capitaux sortent pour régler le déficit. Et A reçoit un surplus de capitaux puisqu’il est excédentaire. Sur le marché des changes, la devise à st demandée et la devise B est offerte. A ce moment là, les Banque Centrale sont obligé d’intervenir pour que le taux de change ne varie pas. En ce qui concerne la devise A qui est très demandé, la Banque Centrale va créer de la monnaie pour répondre à cette demande de devise A. Cela à pour effet de relancer la demande interne. Dans la zone B, c’st l’inverse. Sur le marché des changes on offre la devise B. La Banque Centrale va donc retirer cette monnaie en la détruisant. De ce fait, elle va réduire la demande interne. Comme les Banque Centrales sont intervenu en sens inverse des agents, l’offre et la demande sont restées équilibrés sur le marché des changes et donc la parité est conservée. Ce qui est important c’est qu’on est en taux de change fixe, la situation interne du pays dépend de l’extérieur. Cela a fonctionné jusqu’en 1970. Par la suite, le dollar a perdu de sa crédibilité.

On passe alors à un système de flottement généralisé des monnaies. Si on reprend la même hypothèse qu’au départ. On offre des devises B et on demande des devises A. Mais ici les banques centrales n’interviennent plus et la monnaie B perd de sa valeur par rapport à la monnaie A. L’équilibre se fait maintenant par dépréciation de la monnaie. Le pays déficitaire est sanctionné par la perte de valeur de sa monnaie sur les marchés extérieurs. Mais si les taux de changes sont modifiés, les prix relatif des produits importés et exportés sont modifiés. Autrement dit, pour la zone B, la monnaie a perdu de sa valeur, les importations sont plus chères et les importations sont moins chères. Inversement pour la zone A ou la monnaie s’est appréciée. De ce fait, les importations sont moins chères, et les exportations sont plus chères.

Le choix de ces taux de change flottant résidait dans cette modification des prix relatifs. On pensait que la variation des prix à l’importation et à l’exportation allait conduire à un rééquilibrage automatique, permanant, des balances de transaction courantes. De plus, dans ce système, la Banque Centrale n’est pas intervenue, donc il n’y a eu aucune modification de la masse monétaire interne. De ce fait, on peut dire que les conjonctures sont isolées, c'est-à-dire qu’un pays peut mener la politique monétaire qu’il veut (contrairement à la situation de tout à l’heure avec les taux de change fixes).

Mais on avait oublié que les importations et les exportations sont, dans certaines zones, rigides en quantité. Quelque soit la variation des prix on va continuer à importer parce qu’on n’a pas le produit, ou parce que les agents sont peu sensibles au prix.

Par ailleurs, une deuxième chose a été omise : Ce sont les mouvements de capitaux. En fait les variations de capitaux ne tienne pas seulement compte de la de la balance des transactions courante mais tiennent également compte des différentielles des taux d’intérêt et sur les variations des taux de changes et en particulier il y a eu, en France, des attaques spéculatives importantes visant le taux de change Franc/Mark.

Fiche des attaques spéculative –

On emprunte 300 Francs, on change en 100 Deutsch Mark (la devise forte) et forcément le franc perd de sa valeur. On attend que la valeur se déprécie en France, puis on ré-échange sont argent en rance et on obtient 340 Fr avec 100 DM. La seul façon de lutter contre cela est d’empêcher d’emprunter en France. La Banque de France a élevé ses taux d’intérêt qui pouvait atteindre 24% pour lutter contre les emprunts. Le système de flottement des monnaies peut se retourner contre les nations.

De ce fait, en Europe on a décidé de revenir à un système de taux de change contrôler et ensuite fixe, et maintenant on a une monnaie unique (TRUC DE FOU !!). On évite ainsi le taux de change flottant.

*2] Les processus historiques*

Ce sont des processus contradictoires car un certain nombre de variable jouent sur l’équilibre interne et sur l’équilibre externe. Le revenu global par exemple augmente lorsqu’il y a croissance interne. Mais cette hausse du revenu suscite souvent un déséquilibre externe. Les taux d’intérêt également ont une influence contradictoire, une hausse des taux d’intérêt a un effet négatif sur l’équilibre interne car cela décourage les investissements. Et un effet positif sur la valeur externe de la monnaie. Donc, ne serait ce pour ces deux raison, il est difficile pour un pays pour poursuivre un objectif d’équilibre interne et externe. Plusieurs objectifs sont possibles.

Analyse 1 – on cherche à rétablir l’équilibre externe lorsque les échanges des transactions courantes sont déséquilibrés par variation de la valeur de la monnaie. On ne touche pas à l’équilibre interne mais seul l’équilibre externe, en faisant varier la valeur de la monnaie.

-fiche variation de la valeur de la monnaie-

Ce sont des processus qui reposent sur une dévaluation des taux de change fixes ou une dépréciation en taux de change flottant. Nous retrouvons un schéma déjà évoqué. Il faut partir de l’état initial. On a deux zones A et B ; nous partons d’une hypothèse où les coûts de production dans la zone A sont supérieur à la zone B compte tenu du taux de change. Par exemple, le coût de production pour un bien x est de 12 pour zone A et de 20 pour zone B alors que le taux de change est de 1 contre 2 ; nous sommes dans l’hypothèse où à ce moment là, un consommateur a intérêt à se fournir dans la zone B. s’il possède 20 unités de biens, il peut acheter le bien x dans la zone B. s’il change son avoir, il obtient di x unités de la zone A et à ce moment là il ne peut pas acheter un bien en zone A. les consommateurs ont intérêt à acheter dans la zone B. il s’agit de résorber ce déséquilibre commercial. Pour cela, il suffit en théorie de modifier le taux de change. On va modifier le taux de change de façon à ce qu’on obtienne une parité de pouvoir d’achat, c'est-à-dire qu’il soit indifférent d’acheter le bien en zone A ou en zone B. En taux de change fixe, c’est une dévaluation, une brusque modification de la parité déclarée. En taux de change flexible, face à une situation de ce type, il y a normalement dépréciation de la monnaie sur le marché des changes qui aboutit à ce nouveau taux de change d’équilibre. Ce nouveau taux de change (1UA = 1,66UB) la monnaie de la zone A a perdu de sa valeur contrairement à la zone B. A ce moment là, la conséquence théorique sur les quantités échangées est que les importations de A en provenance de B diminuent. Les exportations de A vers B augmentent. Donc le déséquilibre commercial devrait disparaître. On aboutit à la conclusion théorique selon lequel la dépréciation ou dévaluation de la monnaie A permet sous des conditions restrictives de maintenir les produits A sur les marchés. En fait, la variation de la valeur externe de la monnaie annule le surcoût du bien A sur les marchés externes. Donc la compétitivité des produits de la zone A est obtenue par cette variation du taux de change.

*Quels sont ces conditions restrictives qui permettent au rééquilibrage de se produire ?*

Lorsqu’une monnaie perd de sa valeur, le premier effet est un effet prix. Sion est dans zone A et que monnaie A perd de sa valeur, brusquement, les importations deviennent plus cher et les exportations sont au contraire moins chères. Cet effet prix va accentuer le déséquilibre commercial puisque déjà on était en déséquilibre commercial (on importait plus qu’on exportait).

Le second effet est l’effet quantité : les agents réagissent à l’effet prix, les importations étant plus chers, on diminue les importations. Les exportations étant favorisé, on pourra augmenter les exportations. Donc on a à la suite de ces deux mouvements, un effet de prix et de quantité un rééquilibrage de la balance extérieure. Pourquoi cela marche pas dans certaines cas ?

Cela ne marche pas quand les importations sont rigides. C'est-à-dire dans tous les cas où un pays est dépendant de l’extérieur pour des produits essentiels. Si les importations sont rigides, on va continuer à importer même à un tarif plus élevé. Deuxième raison pour lequel le processus peut ne pas fonctionner : lorsque le coût des produits internes dépend du prix des importations, c’est le cas quand on importe des produits énergétiques ou des matières premières. A ce moment là, le déséquilibre extérieur a été provoqué par un surcout en zone A par exemple, ce surcout va se perpétuer. On a un surcout, on a un déséquilibre extérieur. On dévalue, on assiste à une dépréciation de la monnaie, cela crée à nouveau un surcout et un processus de dévaluation et dépréciation. Autre raison pour lequel mécanisme peut ne pas fonctionner : il s’agit d’une impossibilité d’exporter davantage. En principe, après dévaluation, on devrait exporter davantage (si capacité productive le permette et que les partenaires commerciaux désirent consommer davantage). On est face à deux limites essentiels : les comportements des agents qui ne répondent pas aux effets prix, que ce soit les agents de la zone A ou de la zone B. deuxième chose : la dépréciation crée un choc externe, un choc de coût. Ceci étant, on le voit, le processus de dévaluation ou de dépréciation protège l’économie interne puisque (c’était situation de la France en 70) même avec un système productif peu compétitif (où les coûts de production sont plus élevé que le reste du monde), les entreprises peuvent continuer à exporter en bénéficiant de cette perte de valeur de la monnaie. Donc l’économie interne est protégée par cette dévaluation ou dépréciation. Cela a l’inconvénient principale de laisser subsister un système productif peut compétitif. Un système compétitif qui ne se remet pas en cause, de fait pas de efforts de productivité (notamment dans les années 70 dans l’industrie automobile). Mais c’est une protection à court terme car la compétitivité ne vient pas d’éléments essentiels mais de la dépréciation ou dévaluation de la monnaie externe.

Analyse 2 - Lorsque l’on veut rétablir à la fois équilibre internet et externe : le retour à l’équilibre par variation du revenu global et ses limites :

Nous sommes dans une configuration différente : les pays qui choisissent ce retour sont des pays qui se situent en taux de change fixe et qui acceptent que l’équilibre interne dépende de l’équilibre externe. Dans ce processus d’ajustement, l’équilibre externe gouverne l’équilibre interne.

* Fiche l’équilibre par variation de revenu interne –

Tout déséquilibre commercial : à ce moment là, sur le marché des changes, il faut régler les importations, payer ce surcroît d’importations par rapport aux exportations. Il faut que des capitaux sortent de A et aille en B donc une forte demande de devise B qui correspond à une offre de monnaie A. Et puisque les pouvoirs publics refuse une dévaluation, on est en taux de change fixe, la banque centrale est obligée d’intervenir. Si on prend le cas de l’Europe fin ans 70 et début 80, c’était la banque centrale du pays déficit qui intervenait. Après accord de Niborn : fait que les deux banques intervenaient en même temps, aussi bien la banque centrale du pays déficit que celle du pays en excédent. La banque centrale intervient en sens inverse, elle va offrir la devise B et retirer la monnaie A. Elle va intervenir pour répondre aux agents, la monnaie A est offerte, on a en retirer. La conséquence directe est une restriction de la masse monétaire interne dans la zone A et au contraire une augmentation en zone B. Le pays en déficit est sanctionné dans son équilibre interne. Le pays en excédent au contraire a des possibilités de demande accrue car il a récupéré des capitaux, il a plus de monnaie. On attend de cette variation de l’équilibre interne une correction du déséquilibre : puisqu’il y a restriction de la demande en zone µA, on espère que la zone A va réduire ses importations. Et comme il ya augmentation de la demande en zone B, on espère qu’il ya aura des exportations supplémentaires de la zone A vers la zone B. ceci est accentué par les mouvements de prix. Si on prend les théories monétariste, une restriction de la masse monétaire signifie que les prix ralentissent en zone A tandis que l’augmentation de la masse monétaire peut provoquer une augmentation des prix en zone B. tout concourt à rééquilibrer la balance des transactions courantes mais il faut accepter une modification de l’équilibre interne. On sanctionne le pays déficitaire et on crée de la croissance dans le pays excédentaire. C’est un processus d’ajustement douloureux pour les économies. Et ce processus peut être un choix qui porte ses fruits à moyen et long terme si le déficit commercial initial vient par exemple d’une inflation temporaire dans la zone A. ce système là va corriger l’inflation de la zone A car il y aura restriction de la masse monétaire dans zone A et ce processus peut provoquer un rééquilibrage satisfaisant. Mais si le déficit commercial vient de difficultés structurelle du système productif, là aussi, une économie qui ne possède pas de biens essentiels ou une économie qui présente des coûts de production structurellement trop élevé. A ce moment là, on voit que ce choix risque d’accentuer les difficultés au lieu de les résoudre. On est dans le cas de figure où on ne protège pas le système productif et on accentue les difficultés internes de l’économie.

Troisième choix - ce choix a été le choix de la France dans les années 80-90 : le choix de la désinflation compétitive. Ce choix dans le but de restaurer à la fois l’équilibre interne et externe.

* Fiche la désinflation compétitive –

Sachant que nous sommes face à une politique extrêmement complexe qui fait intervenir les comportements des agents, le partage du revenu et les fondements du système productif. A la différence des deux politiques vus jusqu’à présent qui étaient clairs et simples, là on a un système productif complexe. La situation au début des années 80 : la France était un pays inflationniste, la hausse des prix est depuis plusieurs années supérieures à celle des partenaires commerciaux, notamment l’Allemagne. Début années 80, on est dans un pays qui a une dépendance vis-à-vis de l’extérieur. C'est-à-dire que les importations sont rigides dans une certaine mesure que ce soit pout des raisons tenant à la consommation énergétiques ou pour des raisons tenant à l’inexistence de certains biens notamment les biens d’équipement (qui viennent beaucoup d’Allemagne). De plus, nous sommes dans un pays où le système productif est peu efficace. Le système ne s’est pas modernisé, n’a pas suffisamment investi et le ralentissement des gains de productivité pèse sur son efficience. Enfin, nous sommes dans un pays qui a voulu préserver voire améliorer le pouvoir d’achat des salariés. Ceci se traduit par une diminution du taux de marge des entreprises, autrement dit de la baisse de leur taux de profit tout simplement parce qu’on a maintenu l’emploi et salaire alors que la demande diminuait. Le système productif est mal adapté à l’ouverture économique. Il se trouve face à des concurrents internationaux sans être suffisamment compétitifs. On peut ajouter que les années 80 sont les années d’ouverture des marchés des capitaux. Ce qui fait qu’on commence à s’apercevoir que les économies non compétitifs, dont la monnaie se dévalue, doivent faire face à une fuite des capitaux qui accentue. Il s’agit en 83 de rétablir la compétitivité des entreprises sur le marché externe, internationaux mais aussi sur le marché interne (car concurrencer par les entreprises extérieures).

Les mesures prises : la mesure centrale (flèche bleue) : politique monétaire restrictive > ça signifie hausse des taux d’intérêt, hausse des taux directeurs de la banque centrale avec deux effets : un effet interne des inflations par réduction de l’évolution de la masse monétaire et un effet externe de soutien de la valeur de la monnaie. Pourquoi le soutien de la valeur de la monnaie ? Quand on mène une politique restrictive fait rentrer les capitaux, les attire et ceci va soutenir la valeur externe de la monnaie). Ensuite, il faut voir comment à on va accompagner les inflations internes et gérer les conséquences du franc fort. (à gauche schéma) : processus de désinflation signifie que les entreprises vont modérer leur prix de production, il faut donc modérer les coûts. On ne peut obtenir qu’elles modèrent les prix que si elle modère les coûts. 82 : blocage des salaires suivis par une politique de modération des coûts salariés. D’autre part, le fait qu’on soutient la valeur du franc rend les importations moins chères. On importe donc de la désinflation. Le coût de production des entreprises est limité du coup par les produits qu’elles emploient sont moins chères. Le franc fort a aussi pour objectif de favoriser le coût de production des entreprises. Ceci va être accompagné d’une politique de modération de la demande : on limite la dépense publique pour ne pas peser sur les capacités productives qui étaient dans ces année s l relativement faible car les européens n’avaient pas investi.

Les conséquences de la désinflation : nous sommes face à une demande interne faible. La dépend publique est surveillé, le demande est limité par la maîtrise des coûts salariaux. Ça joue négativement pour la croissance interne. Cette politique dans un premier temps est défavorable à la croissance. La conséquence du franc fort : les prix des importations baisse mais comme on est dans une monnaie où la valeur est forte, le prix des exportations augmente. La première conséquence c’est une demande interne faible et une demande externe faible à court terme ne favorise pas la croissance. On attend de cette politique des effets à moyen terme puis à long terme.von attend une restauration de la situation des entreprises, et une compétitivité retrouvée par la modération des prix des produits. Il faut que les entreprises jouent le jeu, réduire leur marge et offrir des produits compétitifs en terme de prix. A moyen terme, cette désinflation pour rendre à nouveau les produits compétitifs sur les marchés externes. Le prix des exportations diminuent du fait de la désinflation. Les entreprises vont faire des efforts pour compenser l’effet du franc fort. Si font suffisamment d’efforts, peuvent reconquérir les marchés internes. Et on attend à moyen terme la préservation du pouvoir d’achat par ces prix internes qui se ralentissent. L’idée à moyen et long terme, c’est d’avoir un équilibre externe et même un excédent externe qui puisse soutenir la croissance, c’est ce qui est arrivé à partir de 92 (on a balance extérieure positive et demande externe qui soutient la croissance).

De plu, on attend cette politique la possibilité de pouvoir à moyen terme diminuer les taux d’intérêt. Car si la politique fonctionne, si elle est crédible, il sera possible de rassurer les marchés internationaux sur la croissance de l’économie, sur le maintien des grands équilibres. DANS ce cas là, on pourra emprunter sans payer une surprime de risque. Pour financer durablement une croissance, on emprunte au taux qui dépend de la prime de risque. L’idée c’est de rendre l’économie compétitive sur marché des biens et capitaux. La désinflation compétitive va beaucoup plus loin que les politiques précédentes. C’est un politique globale ou générale qui vise à réadapter l’économie française à l’ouverture des économies effectives dans les années 80. Résultat : positif sur échanges extérieur, mais problématique au niveau de la croissance et du chômage. Mais pouvait-on faire autrement dans une perspective de l’Europe? Non !

*3] Le taux de change est un objectif de politique économique ?*

Dans la période d’après guerre, au niveau mondial, on a posé objectif du taux de change fixe. En France ? On a posé que le taux de change était un objectif de politique économique. Par contre, le banque centrale européenne dit et répète que le taux de change n’est pas un objectif de politique économique.

Le cas de l’économie des Etats-Unis : le problème est que les Etats-Unis est un déficit des balances de transactions courantes. Et un déficit extrêmement importante puisqu’il est de l’ordre de 500milliards. En principe, un tel déficit entraîne une sortie de devises. Tout pays normalement confronté à un déficit de sa balance, doit payer ce déficit et assiste à une sortie de capitaux vers ses partenaires commerciaux et doit échanger sa monnaie contre des devises sur marché des changes. Or, dans le cas des Etats-Unis, nous sommes face à une économie dont la monnaie est monnaie de réserve. C'est-à-dire que les pays du monde entier acceptent de détenir des dollars mais veulent détenir des dollars ! De ce fait, les Etats-Unis ne sont pas obligés de changer leur monnaie en cas de déficit de la balance des transactions courantes. Ils peuvent payer ses déficits directement en dollars. Il n’y a donc pas de conséquence immédiate sur la valeur du taux de change. La conséquence est que tout déficit de la balance des transactions courantes américaines alimente le monde entier en dollars (wouuuahhh $\_$). Et donc tous pays qui a un excédent commercial : le Japon (plus de 100 milliards de dollars), la Chine, le reste de l’Asie, les pays d’Europe OCDE qui engrange un excédent. Le reste du monde engrange des dollarrrrrsss !!! Ensuite, il faut que les Etats-Unis équilibrent leur balance des paiements, et face à des transactions courantes, il faut qu’ils importent des capitaux. Comme c’est l’économie dominante, on assiste à un flux entrant de capitaux aux Etats-Unis. les dollars viennent se réinvestir aux Etats-Unis soit sous forme d’IDE (capitaux à long terme) soit sous frome de capitaux qui viennent participer à al souscription de bons du trésor américain. Etre une économie dominant permet aux Etats-Unis d’avoir une monnaie pas forcément sensible aux déséquilibres de la balance des transactions courantes. Une économie de cette sorte peut se désintéresser de son équilibre extérieur. Le pays dans ce cas peut se fixer comme objectif la croissance et l’emploi en se désintéressant de l’équilibre déséquilibre extérieur. Depuis 2002, le dollar montre des faiblesses alors que l’euro a vu sa valeur monter. Ceci montre bien que la négligence que peuvent montrer les états unis n’est possible que si l’ensemble des acteurs du monde acceptent de détenir des dollars et de placer des capitaux aux USA. ça montre la vulnérabilité de ce pays face aux comportements des agents. Il s’est développé depuis 2002 l’idée qu’il fallait opérer un ajustement du taux de change pour réduire le déficit de la balance des transactions courantes, et qu’un déficit de cette ampleur n’était pas tenable. Mais els ajustements ne sont pas faciles car tout le monde n’a pas intérêt à cet ajustement. Rappelons qu’un certain nombre de pays d’Asie sont en régime de taux de change fixe par rapport au dollar, notamment la Chine et évidemment ces situations empêchent l’ajustement de l’ensemble des taux de change. Puis il y a des banques centrales qui interviennent isolément : banque centrale du Japon en 2004 qui est intervenu pour faire baisser le Yen et favoriser son excédent commercial et la reprise de la croissance. On peut dire aussi que lorsque les Etats-Unis ont un déficit important des transactions courantes. Compte tenu de l’importance, ça signifie qu’n certain nombre de pays sont en excédent et n’ont pas intérêt à ce que les Etats-Unis résorbe. Et de ce fait diminuer la croissance.

Le taux de change n’est pas un objectif de politique économique quand le pays est un pays de monnaie de réserve. Mais cette situation qui empêche de recherche un taux de change équilibre crée un certain nombre de problèmes au niveau international et fragilise les économies qui elles, dépendent du variation des changes.

Cas de la France dans les années 80-90 : en France, le taux de change a été un objectif de la politique monétaire à côté de l’objectif de lutte contre l’inflation. Ces deux objectifs peuvent avoir des conséquences contradictoires. Pour maintenir le taux de change, la banque de France a été obligée de relever ses taux d’intérêt. Dans les ans 80, c’était compatible avec l’objectif de réduction de l’inflation. Mais dans les années 90, l’inflation est maîtrisée et si la banque de France n’avait eu qu’un objectif inter, elle aurait pu baisser son taux intérêt. Mais comme objectif externe, a du conduire une politique plus restrictive qu’il n’aurait été nécessaire pour la croissance. L’objectif externe a été préjudiciable à la croissance dans els années 90. Le problème est que la France est très ouverte vers l’extérieur (autour de 23-24% importations sur le PIB) alors que les Etats-Unis : le taux de=’ouverture de l’économie et de 14-15%. Ça veut dire que les importations et les exportations comptent beaucoup pour la croissance. Par ailleurs notre premier partenaire commercial est l’Allemagne. C’est la raison de l’ancrage vis-à-vis du mark. Il s’agit face à des importations rigides de pouvoir maîtriser globalement le coût de nos échanges extérieurs. Par ailleurs, il s’agissait d’éviter la fuite des capitaux qui dans les ans 80 90 allait systématiquement se placer en Allemagne pour maintenir des capacités d’investissement en France.

Les variations de change peuvent jouer sur l’inflation importée soit par le biais des matières premières soit via les produits à portée pour la consommation finale. Les taux de change sont suivis de près par la banque centrale européenne mais surtout avec l’idée qu’ils jouent sur la stabilité des prix qui est leur objectif. La BCE ne veut pas faire du taux de change son objectif lié par sa politique monétaire. Chaque fois que le taux de change devient un objectif pour la BC, ça veut dire que la BC intervient sur le marché des changes. Quand on parle de son intervention, on pense évidemment à des interventions directes soit la banque centrale achète sa propre monnaie soit au contraire, elle crée sa monnaie et retire des devises mais dans un système où on n’est pas en taux de change fixe, il ne s’agit pas d’intervenir de façon stricte mais éventuellement d’influencer le taux de change. Dans ce cas là on saurait si la banque centrale devait se fixer le taux de change comme objectif. La BC serait donc contrainte dans sa politique monétaire puisque pour soutenir la valeur de la monnaie, elle serait conduite à relever les taux d’intérêt pour attirer les capitaux. Et à l’inverse, lorsque l’euro serait fort, elle serait conduite à diminuer les taux d’intérêt pour subsister une fuite des capitaux. La politique monétaire serait dépendante de la variation des taux de change, c’est ce que refuse la banque centrale européenne qui veut mener sa politique uniquement dans le souci de l’inflation ou de risque d’inflation dans les pays de la zone. Elle veut pouvoir relever son taux d’intérêt quand il ya risque d’inflation même lorsque la monnaie est forte et inversement, sans être lié par la variation de ces taux de change. On peut expliquer ce choix par le fait que dans nos économies modernes, les taux de change ont une forte variabilité qui n’est pas forcément ou uniquement liée à l’état de la balance courante. La variabilité des taux de change répond à ces deux blocs qu’on a identifiés au début de ce thème, c'est-à-dire les biens et services et les capitaux. Si les taux de change réagissent principalement à un déséquilibre de la balance des transactions courantes, à ce moment là, on peut expliquer leur variation et les relier à une valeur fondamentale qui est la parité de pouvoir d’achat.

Comme les mouvements de capitaux sont très rapides et très changeante, une banque centrale qui se fixe comme objectif un taux de change déterminé devrait modifier constamment sa politique monétaire ; et donc ceci est une raison pour laquelle au niveau international, on est dans un taux de change flottant. L’explication de cette variabilité des taux de change du point de vue théorique a été fournie par R. Dornbush dans les années 70 justement à partir de ceux blocs qui influencent le taux de change. Si l’on considère ce qui se passe à la suite par exemple d’un accroissement de la masse monétaire dans une zone, accroître signifie créer des tensions inflationnistes. Sion accroît, on suscite des tensions inflationnistes et dans ce cas là, si on devait se référer à la théorie de la parité de pouvoir d’achat, c'est-à-dire si on devait considérer les échanges de biens et services, l’inflation devrait susciter une dépréciation équivalent de la monnaie. Ce qui devrait se passer est que ‘l’accroissement de la masse monétaire suscite de l’inflation et il devrait y avoir de la dépréciation de la monnaie équivalente ; mais dans nos économies contemporaine, le prix et les quantités sur le marché des biens et services ne se modifient que lentement, ce qui veut dire que le bloc des transactions courantes n’est pas capable de susciter une dépréciation de la monnaie susceptible de ramener l’équilibre. Nous sommes dans une économie où prix et quantités s’adaptent lentement et ce phénomène d’équilibrage ne se produit pas suffisamment vite. Par contre les marchés de capitaux se manifestent rapidement ! Toute manifestation dans une zone provoque une fuite de capitaux. Les marchés de capitaux souligne Dornbush sur réagissent. Ce sont eux qui réagissent le plus vite et provoque une dépréciation de la monnaie plus forte que ce qui aurait été nécessaire pour simplement réagir à ces phénomènes d’inflation. Il y a un excès de réponses au niveau d u taux de change. Ce qui veut que les variations di taux de change sont excessives par rapport à ce qui devrait se produire dans une zone pour rééquilibrer la balance des transactions courantes. Une banque centrale qui se fixe pour objectif un taux de change serait amené à modifier sa politique monétaire de façon excessive et de façon plus fréquente. Or on sait que ce qui et très important pour lutter contre l’inflation c’est la stabilité de la politique monétaire à moyen terme pour stabiliser les comportements des agents.

***Thème 5 : Crise et nouvelles contraintes de politique économique***

Ce thème reprendre quelque points déjà évoqués mais en approfondissant deux aspects. On parle de la politique économique dans le cadre de l’Europe

**A] Les incertitudes de la croissance**

Deux grands thèmes privilégiés : le rôle de l’investissement. Phénomène essentiel des économies de marché du à l’investissement.

*1] L’instabilité de l’investissement*

L’instabilité de l’investissement est du fondamentalement à trois types de facteurs :

* D’abord les facteurs réels, c'est-à-dire l’état de la demande, on investit pour répondre à une demande anticipée ou constative ; Ceci ce sont les théories traditionnelles de l’investissement.
* **Le multiplicateur - L’accélérateur**

Le multiplicateur explique le lien entre une variation de l’investissement △I (surcroît d’investissement) et variation du revenu global qui est associé △Y. dans quelles mesures les décisions d’investissement influent sur la croissance. Le multiplicateur justifie que l’on passe d’un surcroit d’investissement à une réponse de surcroît de la production. Mais ce surcroît de production est aussi un surcroît de revenu et ce surcroît va entraîner un surcroît de consommation qui a des effets en retour sur la production. Le multiplicateur c’est une explication du lien quantitatif du à un surcroît de richesse ; ce lien est représenté par △ Y = (1/ 1-c) △I. 1-c étant la propension marginale à consommer. Si c est de 0,8. Un supplément de revenu de 10 suscite un supplément de consommation de 8. Tout investissement supplémentaire se traduit par une augmentation de la richesse globale, égale cinq fois au montant de l’investissement. 1/ 1-c est égale à 5. Ce mécanisme du multiplicateur n’est pas remise en cause mais est reconnue et effectif dans notre économie contemporaine.par contre, il faut s’interroger sur ce qui suscite l’investissement de départ. Le problème est de trouver les causes de l’investissement. Dans la théorie keynésienne, le surcroît d’investissement △ I est une variable autonome, c'est-à-dire qu’elle ne dépend pas de l’état présent des affaires, elle dépend des anticipations des entrepreneurs et donc de la demande attendue dans le futur. Cette demande attendue étant largement fonction du pessimisme ou optimisme des entrepreneurs selon Keynes. Ce que nous dit le multiplicateur c’est qu’une fois que la décision est prise cela suscite des modifications importantes. Dans nos économies contemporaines, on introduit une autre explication aux décisions d’investissement en notant que certains investissements peuvent effectivement être autonomes c’est à die résulter d’une décision du chef d’entreprise qui pense qu’il pourra vendre son produit MAIS il existe à côté de cet investissement autonome une quantité importante d’investissement qui sont des investissements induits. C'est-à-dire que ces décisions là d’investissement découlent des pressions de la demande sur l’appareil productif et cet investissement là (investissement induits) évoluent par cycle et constituent une explication importante des fluctuations économiques.

Cette analyse de l’accélérateur des études d’Aftalion Clark au début du XXème siècle : on va voir comment on peut expliquer à partir de là les fluctuations. Lorsqu’on répond aux pressions de la demande, la modèle : il existe une relation stricte entre la production et la valeur du capital nécessaire. On peut produire une certaine quantité avec un certain outillage et cette relation est supposé stable. Par exemple, pour produire 100 tous les ans, il faut installer 400 machines. Il y a un coefficient fixe, un coefficient de capital.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Demande d’une année donnée** | **Capital nécessaire** | **Demande d’I supplémentaire** | **Demande de remplacement** | **Total demande d’I** |
| **100** | 400 |  | 40 | 40 |
| **110** | 440 | 40 | 44 | 84 |
| **115** | 460 | 20 | 46 | 66 |

Si la demande varie, il va falloir investir donc une demande d’investissement supplémentaire et à cela s’ajoute une demande de remplacement car ce capital perd de sa valeur tous les ans. Phénomène de l’amortissement ; On a sur réaction de la demande d’investissement à la variation de la demande globale. Si la demande continue à augmenter, mais qu’elle ralentit par exemple, on passe à 115, le capital nécessaire pour produire 115 est de 460, demande supplémentaire de 20, demande de remplacement de 46, la demande globale est de 66. Donc, avec ce phénomène d’accélérateur, si le taux de croissance de la demande augmente, la demande d’investissement augmente ; si le taux de croissance de la demande ralentit, la demande d’la demande d’investissement augmente ; si le taux de croissance de la demande ralentit, la demande d’investissement diminue. Et à ce moment là, il suffit de se rappeler le mécanisme multiplicateur pour comprendre que les fluctuations économiques vont être extrêmement importantes. Quand taux de croissance de la demande augmente, la demande d’investissement augmente, phénomène d’accélérateur et à partir de là, on enclenche un phénomène multiplicateur positif. Mais taux de croissance positif, si la demande d’investissement diminue, on enclenche un phénomène de multiplicateur négatif. Et évidemment, à ce moment là, une petite fluctuation de la demande peut avoir des conséquences importantes sur l’ensemble ; ce phénomène a été étudié par P. Samuelson, l’oscillateur de S c’est l’idée qu’on va avoir ces fluctuations économiques très importantes tout simplement du à ce phénomène de combinaison entre accélérateur et multiplicateur. Donc l’investissement induit des fluctuations internes et système et on aura donc des crises récurrentes du système économique.

On suppose qu’au départ, on a un investissement autonome, cet investissement va lancer un processus multiplicateur et donc accroissement du revenu global et donc de la demande. La demande crée de l’investissement induit, cet investissement induit relance le processus multiplicateur. Donc pendant la phase de croissance, tout se conjuguent pour qu’on ait des facteurs favorables à l’augmentation du produit intérieur brut. Mais il existe des limites qui est que plus se produit l’expansion, plus on se rapproche du plein emploi, c'est-à-dire que sur le marché du travail et matières premières, on va se retrouver bloquer par les ressources disponibles. Ce sont des contraintes physiques. Cela va provoquer un ralentissement de la croissance. Il suffit que la croissance ralentisse pour provoquer par le mécanisme de l’accélérateur une baisse de l’investissement. Et donc retournement, le multiplicateur devient négatif et joue à la baisse et on démarre un cycle de baisse. Cette phase de ralentissement ou même de crise va s’arrêter quand il y aura de nouveau une reprise de l’investissement.

Baisse de I

multiplicateur

I induit

Ralentissement de la croissance

△ D

△ Y

multiplicateur

I autonome

On a une raison interne au système pour expliquer les fluctuations : investissement autonome et induit. Ces fluctuations peuvent être accentuées également par la présence de stock dans les entreprises. Quand on est dans la phase de croissance, si les entreprises anticipent mal le ralentissement de la demande, il constitue des stocks, c’est ce qui va se passer au moment où est dans la phase terminale de la croissance. Plus il y a de stock, plus le retournement est rapide car les entreprises stopperont leur production. Ces explications réelles qui lient investissement et état de la demande ont été insuffisante pou répondre à la situation économique des années 75-85 car ces théories n’expliquent pas la faiblesse des investissements et l’existence d’un chômage important durant les années om il existe un excès de demande sur le marché des biens et services. Dans les années 70, on avait encore une forte demande sur les marchés de biens et services et pourtant les investissements n’ont pas été fait, il existe d’autres facteurs, ce sont les facteurs financiers.

* **Le rôle de la demande et des facteurs financiers**

Depuis les années 70, on étudie le rôle de la demande et le rôle des facteurs financiers. Sachant que le facteur premier est la demande et que si ce facteur n’est pas suffisant, il faut que l’activité soit rentable. Les entreprises n’ont pas investi parce qu’il n’est pas rentable pour elles de la faire. Pour étudier cette rentabilité on étudier le concept de profitabilité. La profitabilité est une notion utilisée par l’INSEE qui découle des écrits de Malinvaud qui explique le comportement des entreprises à partir de la rentabilité des capitaux investis et de la notion de risque. IL FAUT QUE les taux de rentabilité des capitaux propres, c'est-à-dire les fonds investis dans une entreprise soit supérieur au taux d’intérêt pour qu’il y ait investissement. Car investir dans une entreprise est risqué. Beaucoup plus risqué  que d’acheter des obligations du Trésor. Puisque c’est plus risqué des placements rémunérés, il faut que ce soit plus rentable. Les entreprises ne pourront investir que si la rentabilité des capitaux propres est supérieure aux taux d’intérêt.

* Influence de la profitabilité

Une entreprise fonctionne à l’aide d’une mise de fonds, les entreprises ont un certain nombre de capitaux (investis et propres) par exemple = 1000. A l’aide de ces capitaux, l’Enterprise a constitué du capital d’actifs. Ce capital permet de produire annuellement des biens et services et ce capital va procurer une certaine valeur annuellement, par exemple on va mettre x qui est rendement annuel = 100, ça veut dire que le taux de rentabilité de ‘l’activité r est égale à 10% par exemple. A ce moment on investit dans l’entreprise que si ce taux de rentabilité est supérieur au taux d’intérêt. Si on suppose que l’entreprise n’est pas financé que par capitaux propres mais aussi par dettes, on peut imaginer qu’on est une entreprise strictement identique à la première qui elle se finance différemment, par exemple elle se finance 600 pour les capitaux propres et 400 par dettes. On peut supposer que le taux d’intérêt qu’elle va payer sur ses dette est de 6%. A ce moment là, le rendement annuel de l’investissement est de 100 mais elle doit payer par contrat les charges d’intérêt tous les ans et donc à ce moment là, ce qui reste pour les actionnaires ou pour les associés dans l’entreprise c’est 100 – les charges d’intérêt (4\*6 =24) = x– iD = 76. 76 ce qui reste pour les actionnaires associés. Le taux de rentabilité k pour ces actionnaire associés est = 76 sur la mise de fonds qui est 600 = 76/600 = 12, et des poussières%. Le taux de rentabilité d’investissement découle du rendement de l’investissement lui-même, ici c’est 10% mais aussi de la structure financière de l’entreprise (choix de l’Enterprise en matière de financement) et du taux d’intérêt. Les investisseurs investissent si c’est profitable c’est à dire si leur taux de rentabilité est supérieur au taux d’intérêt. On est dans une économie complexe où l’investissement dépend des contextes financiers et d’une concurrence entre marchés des capitaux dans tous les coins de la planète (taux de rendement plus élevé qu’au japon). Concurrence également sur les bons de l’Etat, plus il y a déficit, plus les obligations de l’Etat n’attire pas. Autre variable financière : l’influence des cours de Bourse.

* Influence des cours de Bourse

L’idée est que l’augmentation de la valeur des titres sur le marché est favorable aux investissements ; c’est quelque chose d’évident pour une entreprise. Si par exemple, à 1000 titres valeur 50€, elle a un capital de 50 000, elle a émis au départ de 1000 titres valeur 50€. Si tout va bien, la valeur du titre va monter sur le marché, les titres vont se négocier à une valeur plus forte car l‘entreprise se développe et on anticipe les bénéfices, on va avoir une valeur sur le marché de 80€, c’est le prix auquel on peut acheter un titre de la société. Si on est dans cette configuration, l’entreprise qui veut émettre des titres nouveaux, peut le faire à un prix compris entre 50 et 80€. Elle ne peut pas faire à plus de 80 car c’est le prix de revente sur le marché et peut pas faire à un prix inférieur à prix de départ car ça lèserait les actionnaires. Si le marché se casse la figure, ça réduit les possibilités d’émission de nouveaux titres et donc les entreprises ne peuvent plus investir. Les cours de Bourse sont très importants pour les investissements.

**Demander à Alice**

Q = Valeur boursière de l’entreprise / Valeur de renouvellement du capital

Valeur boursière de l’entreprise = Ce que coute l’entreprise quand on l’achète sur le marché boursier.

Valeur de renouvellement du capital = C’est ce que couterait l’installation d’une usine nouvelle, d’un équipement nouveau.

Chaque fois que la valeur boursière de l’entreprise est supérieure à al valeur du renouvellement du capital. Chaque fois que Q est supérieur à 1, il y aura de nouveau investissement. Evidemment si l’entreprise, par ailleurs, n’a pas de contrainte de débouchés (ce mécanisme existe si la demande existe). L’idée étant que les valorisations boursières sont une bonne estimation des profits futurs attendus dans les entreprises. Ce mécanisme suppose que les mécanismes boursière sont des mécanismes efficaces, donc qu’il n’y a pas de création de bulle spéculatives, c'est-à-dire qu’il n’y a pas d’augmentation de la valeur des titres au delà de leur valeur fondamentale. L’évaluation du marché est une évaluation rationnelle des profits futurs.

* Les facteurs financiers, on investit pour réponde à la demande à condition que ce soit rentable.
* Les chocs de productivité :

Cela signifie que tout le système productif devient plus efficient et que tous les résultats de l’entreprise augmentent pour une même mise de fonds. Ces chocs de productivité ont été étudiés par les nouveaux classiques, qui dépassent très largement les modèles utilisés par les classiques : James Long, Charles Plosser. Ils montrent qu’il y a dans l’économie des formations de cycles réels, c'est-à-dire des variations de l’activité, résultants de modification technologique et qui conduisent les agents à modifier rationnellement leur comportement en termes de travail et de consommation. Ces mécanismes passent par des variations de prix relatifs. Part comparaison, pour les classiques, il y a une flexibilité de prix et de salaire, on ramène l’économie sur le chantier de produit au maximum. On est sur une tendance longue, on n’a pas de choc dans l’évolution économique. Avec les nouveaux classiques : il est rationnel pour les agents de bénéficier d’un choc de productivité. Robinson sur son île il est tout seeeeuuuul. Et tout d’un coup, parce que les conditions climatiques sont spécifiquement favorables à la production agricole, celle-ci augmente fortement soudainement. Robinson va d-s ors travailler beaucoup plus pour profiter de cette récolte extraordinaire. Les nouveaux classiques appliquent ce comportement à l’ensemble de l’économie la productivité du travail va augmenter. Il peut y avoir à ce moment là des augmentations de salaire, cela profite donc aux entreprises, ET aux travailleurs. Ils vont profiter de cette aubaine en augmentant la productivité. Tout ceci suppose qu’il n’y ait pas de contrainte sur l’économie, et qu’on puisse effectivement travailler davantage à certaine période (pas de contrainte au niveau des matières premières). Mais le point essentiel est le choix de tous les agents. Ces derniers sont face à deux effets lors d’un choc de productivité : Effet revenu (le choc permet un gain supplémentaire pour tout le mode 🡪 je gagne suffisamment donc je travail moins) ou effet de substitution (je substitue un pendant un certain temps du travail à mes loisirs pour profiter de l’aubaine).

Les nouveaux classiques pensent que lorsque l’économie est très flexible et généralisé, il y a des opportunités qui profiteront aux agents

*2] Les crises monétaires et financières*

La croissance est affectée par des facteurs monétaires et financiers :

* Les modifications de l’équilibre monétaire :

Il s’agit d’étudier l’influence des variations du taux d’intérêt qui est déterminé par le système bancaire. Il ne s’agit pas d’étudier l’influence des politiques monétaires.

~ Première études faite par K. Wicksell (école suédoise) dans *Lectures* publié en 1906. Cet auteur a présenté de façon systématique l’influence du système bancaire sur l’économie. Il a influencé Keynes. Wicksell fait la différence, qui pour lui est essentiel, entre le taux d’intérêt naturel et le taux courant.

Le taux d’intérêt naturel est le taux théorique qui correspond dans une économie à l’égalité entre l’épargne et l’investissement C’est donc e taux d’équilibre qui permet d’avoir une correspondance entre la production et la dépense. L’équilibre économique passe par la notion de taux naturel qui suppose que l’on puisse arriver à cette égalité entre épargne et investissement. Wicksell dit qu’il existe un taux d’intérêt courant qui est fixé par le système bancaire. Les organismes financiers ont la capacité de prêter plus de capitaux que le montant résultant de l’épargne. Les organismes financiers ont la capacité de faire baisser le taux d’intérêt en créant de la monnaie de sorte que le taux courant est inférieur au taux naturel. Si tel est le cas, à conséquence immédiate sera que la demande va augmenter par rapport à la demande qui serait la demande d’équilibre. Il va donc y avoir un excès de demande, et notamment un excès d’investissement dans l’économie. Les conséquences seront d’abord une diminution du taux d’épargne (taux d’intérêt plus faible qu’auparavant, et il sera plus intéressant d’emprunter). Par la suite, il y aura des conséquences sur le comportement des entreprises qui croit faussement qu’elles disposent de plus d’épargne. On créé un déséquilibre, et de l’inflation. Ceci dur jusqu’à ce que le taux d’intérêt ait retrouvé le niveau du taux naturel

~ Une analyse similaire est retenue par l’école autrichienne dans les années 1930, en particulier par F. Von Hayek, et repris par L. Von Mises. Ils montrent que tout le mécanisme décrit par Wicksell repose sur une tromperie des agents. Ces derniers ont une vision fausse de l’équilibre économique. Mais comme il réagisse très vite, cette vision a des effets réels extrêmement important, voire déterminant.

Ils supposent que le taux d’intérêt baisse pour des raisons de position monétaire et d’organismes financiers. On a alors une augmentation de la demande d’investissement. Mais ce qui est grâce c’est que les agents réagissent très vite, et tout le système productif est modifié. Au sein du système productif, on fait diminuer la production de bien de consommation et ont augmente la production de biens d’équipement. Les agents pensent que les taux d’intérêt seront durablement plus faible qui est dû à une forte épargne des agents. Mais cette baisse du taux d’intérêt est artificiel et ne correspond pas à une hausse de l’épargne. En fait, la consommation est restée identique. A ce moment là, on subit une hausse de prix pour des produits de consommation. La système réactif réagit très vite, donc cela abouti à une augmentation des biens de consommation en dépit des biens de production. On se retrouve au final avec une situation qui est à peu près semblable à celle de départ. Ais entre temps il y aura eu du gâchis. Les effets de ses dérèglements monétaire ont des conséquences terrible sur l’économie puisqu’il y a énormément de perte.

* Le rationnement du crédit :

Le rationnement du crédit signifie que des agents désireraient emprunter mais ne trouve pas à emprunter ; ou bien qu’ils décident eux-mêmes d’arrêter de s’endetter. LE rationnement du crédit va recouvrir plusieurs types de situations.

~ Le rationnement par le système bancaire et les organismes financiers. Ces derniers ne veulent pas prêter alors qu’ils ont des emprunteurs. Ils ne veulent pas prêter parce qu’ils sont confronter à une hausse de leur coût (qui se produit suite à un durcissement de la politique monétaire). Dans ce cas là, les banques devraient répercuter sur leur client la hausse de ses coûts, et doc devrait augmenter le taux d’intérêt. Mais quand on augmente les aux d’intérêt, il y a un risque que la clientèle se modifie. C'est-à-dire que les bons emprunteurs arrête d’emprunter, et trouve à se financer ailleurs. Par contre, les mauvais risques ne peuvent pas se financer ailleurs et continuent d’emprunter aux banques et aux organismes financiers. La banque ralenti sa distribution de crédit pour limiter l’arriver des mauvais risques.

* L’endettement excessif dans une économie

Lorsqu'on est dans une économie très endettée, voire surendettée, les agents utilisent leurs actifs à titre de garantie. Toute fluctuation du prix des actifs stop donc complètement l’endettement. Cela provoque donc un arrêt du financement par dette.

* Le comportement des agents face au futur

Les agents se rationnent eux-mêmes lorsqu’ils sont confrontés à des perspectives incertaines. Dès lors malgré des taux d’intérêt attractif, les agents ne veulent pas s’endetter.

**Crise financière et risques systémiques**

On retrouve l’idée que les marchés financiers ont un rôle important dans l’ensemble du système économique et une crise sur les marchés financiers peut se propager à l’ensemble du système économique. Les marchés financiers sont instables, et les marchés boursiers sont très instables, et la valeur des titres peut s’écarter de la valeur fondamentale de l’entreprise. Le marché boursier n’est donc pas toujours un marché efficient. Normalement, le prix d’un titre correspond à la valeur actualisée des bénéfices attendus.

Prix d’un titre = Bénéfice procurer par se titre actualisé

P = B/a 🡪 taux de rentabilité des actions.

Sur le marc hé boursier on efface un phénomène d’anticipation auto réalisatrice qui découle du comportement d’opérateur qui ne connaisse pas les entreprises, et qui pense que lorsque les titre montent ils vont continuer à monter (donc il faut les acheter). Tous le monde achète le titre, jusqu’à dépasser la valeur fondamentale 🡪 bulle spéculative. La bulle éclate lorsqu’un agent se rend compte que la valeur du titre est en fait largement supérieur à sa valeur fondamentale, et donc que c’est du vent ☹ Le problème est qu’on peut assister ensuite à une crise de système lorsque l’effondrement brutale du marché financier. Quand on fait une perte énorme sur le marché financier, on cherche à récupérer son argent ailleurs ☺ donc l’éclatement des bulles financières fragilise le marché des actifs, qui RIEN SUIVI

**B] La politique économique**

Il s’agit de la politique monétaire, budgétaire et politique d’échange. Ces instruments s’intègre dans le Policy mixt. Il s’agit des études de Mundell et Fleming. Ils envisagent la combinaison des trois politiques au sein d’une économie ouverte. Cette étude s’inscrit dans la politique menée durant les années les années 1980, à une époque où les gouvernements avaient la maitrise de la politique économique générale. Le gouvernement pouvait décider de chacune des politiques. Ce n’est plus le cas à présent puisque la politique monétaire est déterminée par la BCE indépendante.

*1] Les politiques de relance en économie ouverte*

Ces études ont fait l’objet d’une grande diffusion à l’époque où on est entrain de prendre conscience de l’ouverture des économies, à la suite des années 1970 où l’extérieur à jouer un rôle de plus en plus important.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Taux de change fixe** | **Effet immédiat** | **Effet suivant** | **Effet (oui encore)** | **Effet (un de plus)** | **Effet (c’est le dernier)** |
| Politique budgétaire de relance | Augmentation de la demande globale | Apparition d’un déficit commercial | Augmentation du taux d’intérêt. 🡺 Afflux de capitaux | Les taux d’intérêt restent inchangés | **EFFICACE** |
| Politique monétaire de relance | Baisse du taux d’intérêt | Augmentation de la demande de consommation et d’investissement | Déficit commercial + fuite de capitaux | Intervention de la BC ce qui fait diminuer la masse monétaire. | **IMPOSSIBLE** |
| Politique budgétaire de relance | Augmentation de la demande globale | Apparition d’un déficit commercial | Augmentation du taux d’intérêt. 🡺 Afflux de capitaux plus important | Appréciation de la monnaie 🡺 Relance par importation. | **PEU OU PAS EFFICACE** |
| Politique monétaire | Baisse du taux d’intérêt | Augmentation de la demande de consommation et d’investissement | Déficit commercial + fuite de capitaux | Dépréciation forte | **EFFICACE** |

Les hypothèses de Mundell et Fleming sont restrictives. Avant de démarrer l’analyse, il faut se rendre compte d’un certains nombres d’hypothèses de bases qui sont nécessaire pour faire cette analyse.

Hypothèses :

1] On tient compte de la balance commerciale : Les importations et exportations vont dépendre de l’évolution de la demande intérieure.

2] Les salaires et les prix sont rigides à court terme

3] Nous sommes dans une économie libéralisée du point de vu financier. C'est-à-dire que les mouvements de capitaux sont libres. Ils se déplacent entre les différents pays du monde.

**Politique budgétaire** de relance = augmentation des dépense publiques ou création d’emplois publics. Cette politique monétaire de relance à un effet immédiat sur la demande global. Puisqu’il y aura augmentation des importations pour répondre à l’augmentation de la demande globale, il y aura un déficit commercial plus important.

Si on doit financer la politique budgétaire de relance, il faudra que l’état emprunte sur les marchés financiers, ce qui provoquera un déséquilibre sur les marchés financiers. Puisqu’on est sur un marché financiers libéralisés, l’augmentation dut aux d’intérêt a pour conséquence l’afflux de capitaux. Lorsque la politique budgétaire prend la forme d’une politique de relance en économie fermée, elle ‘accompagne d’une hausse du taux d’intérêt qui provoquait un effet d’éviction. Mais ici elle ne provoque pas d’effet d’éviction puisqu’on est en marché ouvert, mais elle provoque un flux de capitaux. Il n’y aura pas de phénomène de raréfaction. Si les taux d’intérêt restent inchangés, il n’y aura pas d’effet sur les interventions de la Banque Centrale. Cette dernière pourra rester neutre. Sous les hypothèses avancées, la politique budgétaire de relance pourrait être EFFICACE.

Le premier effet d’une **politique monétaire** n’est pas d’agir sur le marché des biens. Elle va prendre la forme d’une création de monnaie qui fera baisser les taux directeur de la Banque Centrale. Le premier effet est donc la baisse du taux d’intérêt. Si cette mesure joue son rôle de relance, il y aura à la suite de cette diminution du taux d’intérêt une augmentation de la demande de consommation et d’investissement. Il y aura une double conséquence sur la balance des paiements. La première conséquence est un déficit commercial, et la seconde sera une fuite de capitaux. Le déficit commercial n’est plus compenser par … Au contraire, il y a une double sortie de capitaux (il faut payer l’extérieur, et en plus les taux d’intérêt ont baissé). De ce fait il y a un problème important sur le marché des changes 🡪 sortie de capitaux. Mais comme nous sommes en taux de change fixe, la Banque Centrale est obligée d’intervenir. Pour contrer cette sortie de capitaux, la Banque Centrale achète de la monnaie nationale et fournie des devises. La politique monétaire n’est pas inefficace, mais est impossible, puisqu’elle abouti a une politique restrictive. L apolitique monétaire se détruit elle-même en taux de change fixe et ne économie ouverte avec des marchés financiers libéralisés.

Après le gros trait, le taux de change est flexible, donc la Banque Centrale n’intervient plus. Le taux de change va évoluer librement en fonction de l’entrée ou de la sortie de capitaux. Jusqu’à la 3e colonne, rien ne change pour la **politique budgétaire**. Mais on est en taux de change flottant, donc les marchés de capitaux ont tendance à sur réagir aux taux d’intérêt. Ici la hausse des taux d’intérêt va susciter un afflux de capitaux, mais cet afflux sera plus important qu’en taux de change fixe. Il y a un effet spéculatif, qui va conduire à une sur réaction et donc à un afflux de capitaux très important. Cette sur réaction peut susciter une appréciation de la monnaie. Du fait de cette instabilité du marché de capitaux on aura une monnaie qui devient une monnaie plus forte qui va permettre d’importer de façon accru. C’est une monnaie qui donnera un pouvoir d’achat externe aux résidents. Cela va freiner la demande, donc la relance par l’augmentation des importations.

Tout est pareil pour **la politique monétaire** jusqu’à la colonne 3. Mais par la suite, la Banque Centrale n’a pas à intervenir. Il y a alors une dépréciation forte de la monnaie sur le marché des changes. Cette dépréciation forte de la monnaie favorise les exportations et défavorise les importations. Du stricte point de vu de la croissance, on a une forte demande interne et une forte demande externe, donc cette politique est efficace.

Première remise en cause 🡪 Ces résultats peuvent être remis en cause si on modifie les hypothèses. Ces résultats sont en fait très dépendant, du fait que les prix et salaires soient rigides à court terme, et que les marché financés soit libéralisé (donc que les capitaux se déplace).

Si on est dans les mêmes hypothèses mais avec les marchés financiers cloisonnés. L’efficacité de la politique monétaire vient de cet effet d’afflux de capitaux. Donc si les marchés financiers sont cloisonnés, la politique monétaire n’est pas efficace.

En taux de change fixe, sans mouvement de capitaux, la politique monétaire reste impossible. Dans ce cas, on n’a donc aucune possibilité de mener une politique de relance.

En cas de taux de change flexible, l’afflux de capitaux ne se produit plus lors de la politique budgétaire. Il y a seulement déficit commercial donc sortie de capitaux. Il y a alors une dépréciation de la monnaie qui rend la politique budgétaire efficace, puisqu’il n’y a plus d’appréciation de la monnaie. Sauf que réapparait l’effet d’éviction ☹ Rien ne vient freiner la hausse des taux d’intérêt et les investissements privés peuvent être découragés.

Pour la politique monétaire, il y aura mouvement de capitaux par le déficit commercial, mais il n’y aura pas de fuite de capitaux. On est dans une dépréciation de la monnaie, mais plus faible que précédemment (avec les marchés financiers décloisonnés), donc l’efficacité est limitée.

Le modèle de Mundel et Fliming est remis en cause par les mouvements de capitaux.

Deuxième remise en cause 🡪 Prix et salaires rigides à court terme ! Si prix et salaires réagissent à l’augmentation de la demande globale 🡺 la hausse des prix interne qui se produit lors de toute politique de relance rend les produits non compétitifs et modifie les conclusions.

En taux fixe, la politique budgétaire était efficace. Ici, l’augmentation de la demande globale va susciter très rapidement une hausse des prix et salaires internes. Cela se traduira par un déficit commercial beaucoup plus important que précédemment, et donc la politique budgétaire sera inefficace ☹ La politique budgétaire ne profite qu’à l’extérieur X\_\_x (cas de 1981!).

La politique monétaire reste impossible (toujours impossible en taux de change fixe).

La politique budgétaire en taux de change flexible reste peu ou pas efficace. Le déficit commercial se creuse de façon très importante.

La politique monétaire qui était efficace va devenir inefficace parce qu’il faudra ajouter un effet supplémentaire à la dépréciation forte. En effet, cette dernière suscitera de l’inflation importée. Cette inflation importée a un effet en retour sur la demande interne. Les produits nationaux vont devenir beaucoup trop onéreux par rapport à l’extérieur, et donc on n’aura plus l’augmentation de la demande externe qui venait se porter sur les produits nationaux. Les prix internes sont devenus trop élevés.

On a découvert un problème suite à la libéralisation des marchés de capitaux pendant les années 1980, ce sont les effets d’anticipation et de crédibilité. Dans un marché ouvert, libéralisé, le comportement des agents dépend fortement de leur anticipation de croissances économiques (que ce soit leurs anticipations sur le marché des biens ou le marché des capitaux). Les agents ont tendance à se détourner des économies qui mènent des politiques économiques non crédibles.

A taux de change fixe, la politique budgétaire garde les mêmes effets, mais a moyen et à long terme, il y a des effets supplémentaire : la dégradation des comptes publics, l’inflation anticipée. Donc l’économie va apparaître déséquilibrée à moyen et long terme. Les investissements privés sont découragés parce qu’ils auront du mal à trouver des capitaux suite à l’augmentation des taux d’intérêt qui abouti à la fuite des capitaux.

La politique monétaire en taux de change flexible, les agents ils ne sont pas contents (je ne sais pas ce que la prof a dit)!! On assiste à une dépréciation continuelle de la monnaie et à une dégradation des conditions d’investissement, et donc des conditions de financement de la croissance. Pour que l’on puisse relancer à la croissance, il faut pouvoir financer cette croissance. Donc on a un effet très important des comportements sur les marchés de capitaux, et des l’instant où on libéralise les marchés de capitaux (1987) la politique économique se joue beaucoup plus à moyen et long terme. Elle ne peut pas se dispenser de maintenir les équilibres en terme budgétaire et en termes de taux de change.

?? Critique de la politique économique qui ont nourri les débats des années 1980-1990 ???

*2] La contestation de la politique économique*

Il y a eu plusieurs groupes de contestataires :

~ Monétaristes

~ Supply Siders

~ L’école des anticipations rationnelles

La remise en cause de la relation inflation-chômage. Pour comprendre la courbe de Phillips il faut se remémorer ce qu’est le marché de travail et comment se fixe le chômage. Il y a plusieurs façons d’envisager le marché du travail.

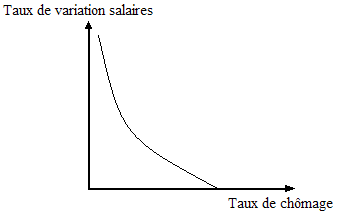
~ Selon les classiques : Pour eux le taux de chômage dépend du taux de salaire réel. Si le salaire réel n’est pas à son bon niveau, il y a du chômage que l’on peut résorber.

~ Selon Keynes, le chômage dépend du marché des biens et services (puisque le taux de salaire est rigide). C’est l’anticipation de la demande qui va conditionner l’embauche.

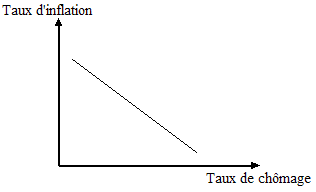
~ Selon les monétariste, l’état du marché du travail résulte du salaire réel anticipé.

Cette théorie démarre avec une étude parue en 1958 sous la plume de Phillips, un économiste néozélandais, qui travaille sur la théorie keynésienne, et qui essaie de mettre en relation l’état des marchés du travail et les variations du taux de salaire. Dans la théorie classique traditionnelle on considère que le taux de salaire détermine l’emploi.

Phillips inverse la relation. Il part d’un état du marché du travail et imagine que c’est cet état du marché du travail qui détermine le taux de salaire. Il peut mettre en relation le taux de chômage et le taux de variation des salaires. Lorsque le taux de chômage est important, il y a une réserve de main d’œuvre inutilisée, les entreprises n’ont donc pas lieu d’accorder des hausses de salaire. Les employés se font concurrence entre eux sur le marché du travail, donc ils ne peuvent pas demander d’augmentation. Mais lorsque le taux de chômage baisse (la demande globale est forte) il va se produire des tentions sur le marché du travail. Les entreprises vont chercher à embaucher de plus en plus, les travailleurs qualifiés vont devenir rare, ce qui permettra de demander une hausse de salaire.



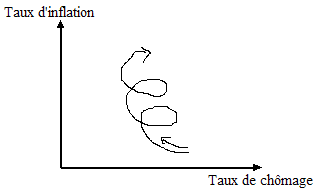
Plus il y a de croissance, plus le taux de chômage baisse, plus le taux de salaire va augmenter.



De cette relation, on passe à une relation entre inflation et chômage. On suppose ici que toute variation des salaires se répercute dans les prix de vente des produits. On a donc l’idée keynésienne que l’inflation est d’origine salariale. Les entreprises calculent leur prix de vente à partir de leurs coûts de production en plus des marges bénéficiaires. Cette relation est étudiée par Samuelson et Solow. L’inflation vient donc après la croissance et la baisse du chômage. Dans les écrits de Keynes, on ne parle pas d’inflation tant que le plein emploi n’est pas atteint. Lorsqu’on s’approche du plein emploi, la production est bloquée, donc il y aura des hausses de prix. Mais lorsqu’on est en dessous, on peut provoquer une relance sans inflation. Le phénomène de l’inflation lui-même n’est pas présent dans la réflexion keynésienne. L’explication est donc dans la courbe de Phillips transformer par Samuelson et Solow. Avec la baisse du taux de chômage, les entreprises devront augmenter le taux de salaire pour attirer les travailleurs, ce qui va provoquer de l’inflation. Ces écrits ont eu beaucoup de répercutions dans les milieux économiques des années 1960. Ces études ont été reprises de façon pragmatique par un certains nombre de gouvernement, notamment aux États-Unis. Ces études ont été utilisé par un conseillé du président Johnson, Mr Okun. Partant de cette analyse, ce dernier a essayé de déterminer un arbitrage possible entre inflation et chômage en politique économique. Le problème de la politique économique est de fixer des objectifs chiffrés ; Ce problème est clarifié, si on peut construire une courbe de Phillips. Pour une économie donnée, on peut relier un taux de chômage au taux d’inflation. On peut dire par exemple, dans l’économie américaine des années 1960, un taux de chômage de 3% provoquerait une inflation de 3 ou 4% ☺ On construit pour l’économie une courbe liant le taux de chômage taux d’inflation. Dès lors, soit on prend des mesure énergique pour faire baisser le chômage au risque d’une inflation d’origine salariale. Soit on bloque ‘inflation à un niveau tolérable sachant qu’on ne pourra pas descendre en dessous d’un certain taux de chômage.

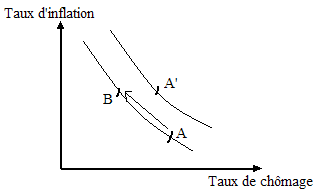
Aux États-Unis pendant les années 1960, on considérait que lorsque le taux de chômage ne descend pas en dessous de 4%, l’inflation ne montera pas au dessus de 2%. Il faut alors lier le taux de croissance de l’économie qui entrainerait un taux de chômage de 4%.

La relation établie entre le taux de chômage et le taux d’inflation n’est pas stable. Mais le fait d’atteindre ce taux de chômage de 4% a entrainé une inflation plus élevée. Au lieu d’avoir une courbe unique. La relation se transforme en spirale avec des taux d’inflation d’année en année. Les gouvernements prennent des mesures pour relancer la croissance. Le taux de chômage diminue, donc les prix augmentent. Les gouvernements vont essayer de prendre des mesures pour ralentir la demande globale, ce qui va faire augmenter le taux de chômage. Mais les prix sont inertes, donc on a un taux de chômage comme avant mais avec des prix similaires. Les prix sont en fait rigides à la baisse.



L’explication de cette spirale a été proposée par Milton Friedman. Il analyse le comportement des travailleurs et des entreprises, en montrant les phénomènes d’illusions monétaires, qui se produisent lors d’une politique de relance. Pour les monétaristes, on part d’un comportement nouveau. Pour eux, les travailleurs et les entreprises réagissent en fonction du taux de salaire **réel** **anticipé**.

Pout les monétaristes, tout démarre avec la politique de relance. Cela peut se traduire par une politique budgétaire de relance, ou une politique monétaire laxiste. Dans les deux cas, cela se traduit par un choc monétaire. Ce choc monétaire créé inévitablement de l’inflation, mais cette inflation est une inflation non prévue par les agents (ils s’attendaient à un taux d’inflation plus faible que ce qui se produit réellement). Il y a alors une différence dans la perception des évènements par les entreprises et par les salariés. Les entreprises se rendent compte que les prix des produits augmentent plus vite que les salaires, donc elles font un gain. A ce moment là, elles embauchent parce que pour elle, le salaire réel diminue. Les salariés eux, sont soumis à l’illusion monétaire. Ils vont percevoir la hausse nominale de leur salaire, sans percevoir que le prix des produits augmente encore plus vite. Ils pensent que le salaire réal a augmenté, alors qu’en fait il a baissé. Le chômage va baisser, puisque tout le monde est d’accord pour travailler plus à cause de l’inflation qui fausse la perception des agents. Mais les travailleurs vont vite s’apercevoir que les prix augmentent plus vite que leur salaire. De ce fait, ils vont demander des hausses de salaire, donc les entreprises vont alors supprimer des emplois, puisque le gain initial disparaît. Mais on conserve le niveau d’inflation. On change de courbe de Phillips, on revient à la même situation de l’emploi mais une inflation plus élevée.



Dans toute économie, il existe un taux de chômage naturel. C’est en fait le taux de chômage qui est compatible avec la stabilité des prix. C’est le taux de chômage qui résulte des conditions de production fondamentale (état du marché du travail, état de la technologie, état de la demande à long terme). Mais ce taux de chômage peut éventuellement être abaissé par des mesures structurelles visant à améliorer la réallocation de la main d’œuvre, la concordance entre l’offre et la demande de travail, avec des incitations à l’investissement, à la compétitivité des entreprises. Ce taux de chômage résulte des fondamentaux de l’économie. Ce qui importe ce n’est pas de relancer à court terme la croissance, mais d’essayer d’abaisser le taux de chômage naturel, en essayant d’avoir une meilleure allocation entre la structure de la demande d’emploi et la structure d’offre d’emploi (chômage structurelle, et chômage frictionnel (🡪 reconversion).

Mais dans une économie ouverte, cette relation n’est plus valide. Il n’y a plus de relation simple entre la croissance, el taux de chômage et le taux d’inflation. Ce dernier est lié à l’état du marché de biens et services et du marché du travail (🡪 relation plus complexe en économie ouverte, puisqu’on peut produire pour l’extérieur).

La prolongation de cette notion est le concept de Nairu. C'est-à-dire que le taux de chômage n’accélère pas l’inflation. Dans chaque économie, on peut calculer à chaque instant quel est le taux de chômage résultant du fonctionnement de l’économie et de l’effet du choc externe, qui soit compatible avec une inflation limitée à 2% (pour l’Union Européenne for example !). Dans une économie, lorsque l’objectif premier est a limitation de l’inflation. Dans une telle économie, lorsqu’on a un choc externe (par exemple : une hausse des prix des matières premières importées) on sait que l’économie peut réagir de deux façon : soit on augmente les prix interne, soit on diminue la production et donc l’emploi. On ne peut pas augmenter les prix, puisqu’on cherche à diminuer l’inflation, donc le taux de chômage devient la variable d’ajustement. On peut calculer pour toutes les économies quel est le taux de chômage qui se manifeste en marche normal de l’économie, mais aussi lorsqu’il se produit un choc externe. Les chocs externes se traduisent donc dans la variable chômage.

La BCE impose une certaine limite à la création monétaire, pour éviter l’inflation. En cas de choc externe, il y aura autant de situation différente que de pays dans la zone euro, et les taux de chômage vont être très différenciés. Les pays soumis à la même politique monétaire ont des conjonctures extrêmement différenciées.

Cette analyse monétariste a été confortée par l’école des anticipations rationnelles. 🡪 Lucas et Barro. Ce courant de pensée par de l’idée que tout le monde est aussi informé que nos dirigeants. Dans ce cas, nous allons récolter toutes les informations disponibles à un moment donné sur la politique économique. A partir de ce moment là, nous allons former des anticipations sur l’inflation, le taux de chômage etc. Lucas et Barro estime que certains individus peuvent se tromper, mais en moyenne, dans une économie donnée, les agents vont se former une bonne opinion de ce qui va se passer. A ce moment là, le phénomène d’illusion monétaire n’existe plus, on ne peut plus tromper les agents. Ces derniers vont alors juger de la crédibilité de la politique économique, ils vont juger de la politique monétaire et budgétaire. S’ils pensent que la politique de relance n’a pas d’effet, elle n’aura effectivement aucun effet, puisque les agents n’y croient pas. L’école des anticipations rationnelles estime qu’il n’est plus possible de créer artificiellement une relance qui ne correspondrait pas aux fondamentaux de l’économie. Là aussi, il y a un rejet de la politique économique keynésienne, et la nécessité de mener une politique véritablement crédible, une politique plus stable, qui crée fondamentalement les conditions d’une croissance plus élevée.

Economie de l’offre « Supply siders » : Cette école se focalise sur l’effet des impôts. Arthur Laffer «  trop d’impôt tue l’impôt ». IL s’appuie sur le comportement des entreprises et des salariés. Ils expliquent que la fiscalité agit sur les prix relatifs et modifie le comportement des agents dans le sens d’une moindre efficacité.

Théorie du Wedge Model 🡪 En montrant la divergence de perception entre les entreprises et les salariés. Quand on parle du marché du travail on part toujours sur la négociation de salaire, mais ce n’est pas la même chose que ce perçoivent les entreprises et les salariés.

Pour les entreprises = salaire + charges

Salariés = salaire + impôts

Plus l’écart augmente, plus on décourage l’activité en réduisant l’offre et la demande de travail. Au niveau des salariés on pourrait penser qu’il y a un effet de revenu, quand il y a plus d’impôt, on peut penser que le travailleur travaille davantage pour compenser. On peut penser qu’il y a aussi un effet de substitution, plus le salaire après impôts est faible, moins on est tenté de travailler. Toute augmentation décourage les activités que ce soit du point des entreprises ou des salariés. Il faut commencer par réduire l’écart de façon à ce qu’on parle de la même chose. Les supply siders ne sont pas favorable à une politique budgétaire active. Ils notent de plus que la pression fiscale diminue la décision d’investir et donc engage durablement l’avenir

Il y a eu certain nombre de réflexion sur le rôle de l’Etat, dans nos économies contemporaine, si on admet que le rôle conjoncturel diminue, ou sans diminuer passe par des voies nouvelles. Cette réflexion est menée dans le cadre d’une économie concurrentielle mondialisée ; c'est-à-dire dans un monde réguler par les marchés. Dans une économie fermée on peut avoir une économie régulée. Quand les économies se mondialisent, les états sont confrontés à une mode de régulation concurrentielle.

1. La désinflation correspond à a diminution de la hausse des prix, alors que la déflation correspond à la baisse des prix. [↑](#footnote-ref-1)