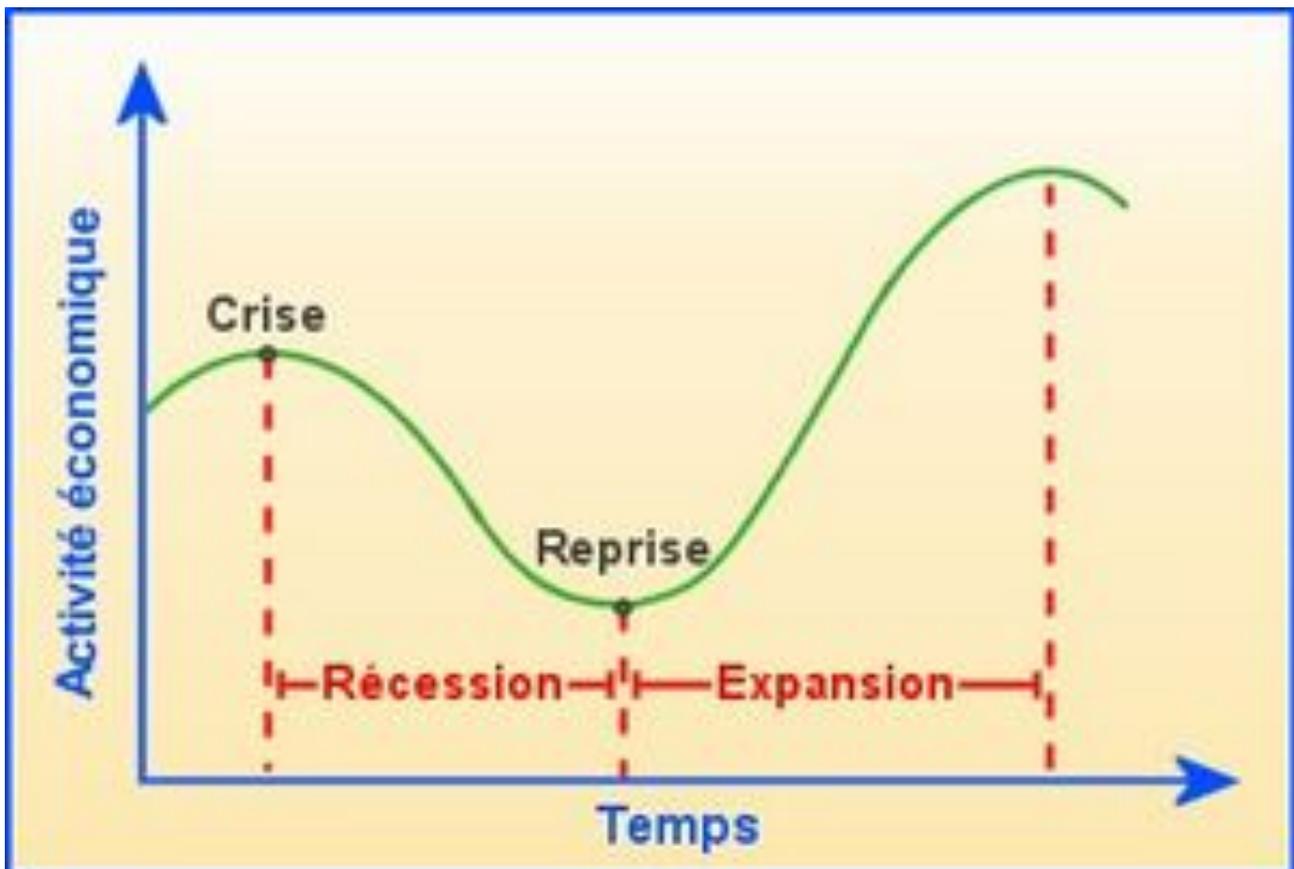


II. Cycles courts et fluctuations

En 1861, **Clément Juglar** publie Les crises commerciales et leur retour périodique en France, en Angleterre et aux Etats-Unis à partir de chiffres obtenus sur ces trois pays. Il choisit de mettre en évidence ce que personne avant lui n'avait fait : analyser une alternance entre des périodes d'expansion économique et des périodes de contraction économique.

D'une durée comprise entre 7-8 et 10-11 ans, les cycles **Juglar** sont donc brefs. **Juglar divise chacun de ces cycles en quatre périodes et met les banques et le crédit au centre de ses analyses.** L'investissement est d'ailleurs davantage pris en considération que la consommation. **La première période correspond à une phase d'expansion**, c'est-à-dire à une phase de hausse des prix et d'augmentation des investissements, donc de l'activité économique. La demande incite notamment les producteurs à augmenter leur production et donc à investir. **La deuxième phase correspond à une période de crise.** **La troisième à un ralentissement**, dû par exemple à une surestimation des débouchés liée à l'euphorie des investisseurs, et à une surproduction qui provoque un engorgement des marchés. **Enfin, le cycle se termine par une phase de liquidation ou d'assainissement durant laquelle les entreprises trop faibles disparaissent.** Le crédit est comprimé et l'investissement diminue tandis que les prix baissent. La production diminue également et le chômage augmente alors. Une fois la situation assainie et ses agents pathogènes éliminés, la croissance reprend et un nouveau cycle est alors engagé



1. Les analyses classiques

a. Confiance exagérée et abus de crédit comme sources de la crise selon Juglar

Les cycles Juglar sont considérés comme des cycles majeurs parce qu'en période d'expansion, tout augmente

Les anticipations des agents

Juglar compare l'évolution relative des créances monétaires des banques les liquidités et des crédits qu'elle octroie. En observant les évolutions du rapport, il mesure la propension des banques à octroyer facilement des crédits, signe du degré de confiance des banques dans l'économique. **L'explication du cycle s'effectue au travers des mouvements du crédit, et donc au travers de l'évolution des anticipations des agents.**

Le cycle majeur	
Expansion	Pendant la phase A, les anticipations des agents sont optimistes. Le taux d'intérêt est faible et l'emprunt facile à obtenir, les banques octroient donc beaucoup de crédits . Le crédit va financer l'expansion, au prix d'une montée inflationniste . La confiance s'accompagne aussi d'une tendance à la spéculation dans tous les domaines de l'activité économique, il y a une course au profit
Crise	La crise apparaît lorsque la confiance fait place à la défiance. Juglar n'explique pas ce retournement. Les banques finissent par remonter leurs taux d'intérêt pour stopper le déséquilibre de leurs bilans
Dépression	Au cours de la phase dépressive, la demande diminue et les prix baissent donc. On observe alors un mécanisme de déflation par la dette . Les entreprises et banques endettées vendent leur actifs pour se désendetter sauf que cela fait diminuer les prix et donc la valeur de leur actif, ce qui augmente la dette et pousse à de nouvelles ventes...
Reprise	La baisse de la part des encours de crédit dans les bilans permet aux banques de baisser leurs taux, ce qui prépare les conditions de la reprise . L'économie connaît alors une phase d'assainissement, les entreprises les moins compétitives font faillites et sont remplacées par de meilleures, les banques regagnent confiance. La confiance regagne les anticipations, ce qui engendre un nouveau cycle

La crise naît de la prospérité

Des Crises commerciales et leur retour périodique en France, en Angleterre et aux États-Unis, 1862 : « **Les symptômes qui précèdent les crises sont les signes d'une grande prospérité** ; nous signalerons les entreprises et les spéculations de tous genres ; la hausse des prix de tous les produits, des terres, des maisons ; la demande des ouvriers, la hausse des salaires, la baisse de l'intérêt, la crédulité du public, qui, à la vue d'un premier succès, ne met plus rien en doute ; **le goût du jeu en présence d'une hausse continue s'empare des imaginations avec le désir de devenir riche en peu de temps, comme dans une loterie**. Un luxe croissant entraîne des dépenses excessives, basées non sur les revenus, **mais sur l'estimation du capital d'après les cours cotés**. ». Les cycles **Juglar** durent environ 8 à 10 ans et expliquent les cycles de manière **endogène**. « Le développement régulier de la richesse des nations n'a pas lieu sans douleur et sans résistance. Dans les crises, tout s'arrête pour un temps, le corps social paraît paralysé ; mais ce n'est qu'une torpeur passagère, prélude des plus belles destinées, en un mot c'est une liquidation générale(...). **Les crises paraissent une des conditions de l'existence des sociétés où le commerce et l'industrie dominant. On peut les prévoir, les adoucir, s'en préserver jusqu'à un certain point ; mais les supprimer, c'est ce que jusqu'ici il n'a été donné à personne** ».

b. L'explication du cycle dans la dynamique des prix de vente et des coûts de Lescure

Prix et coût de production

Les causes des cycles se trouvent dans la sphère monétaire chez Juglar, elles vont se trouver dans la sphère réelle pour Lescure. Le profit détermine l'activité économique, s'il y a une rentabilité importante il y aura des investissements donc une croissance forte. **L'explication du cycle va être liée à l'idée que le prix et le coût moyen de production n'évoluent pas en même temps et au même rythme.**

Lorsque les prix augmentent plus vite que le coût de production, le profit augmente, donc l'investissement augmente et il y a une période d'expansion.
Lorsque les prix baissent plus vite que le coût de production, le profit baisse, il y a une période de dépression.

Les prix de ventes sont flexibles, les coûts de production sont rigides

La divergence des évolutions peuvent s'expliquer. En effet, **il n'y a pas une flexibilité parfaite des prix et des coûts**, Lescure part d'une étude empirique à partir de laquelle il découvre que les prix augmentent ou diminuent plus vite car **les prix de vente des biens sont très flexibles alors que les coûts de production sont plutôt rigides**. Les causes de cette rigidité sont liées au fait que les salaires ne fluctuent pas **contrat implicite**, que le coût des bâtiments **loyers** restent inchangés, ainsi que les coûts du capital car les prêts contractés par les entreprises sont à taux d'intérêt fixes. Le coût de production augmente durant la phase d'expansion car la relance est accompagné par l'inflation et donc par une augmentation des salaires et en général de toutes les variables économiques d'où le terme de cycle majeur.

2. Les cycles courts chez les keynésiens, le rôle de l'investissement

a. Keynes et l'efficacité marginale du capital

Selon **Keynes**, le cycle des affaires dépend de l'EMK, le rendement actualisé des projets d'investissement attendu par les entrepreneurs. **L'investissement est réalisé si l'EMK est supérieure au taux d'intérêt anticipé, qui dépend de la demande effective.** Ainsi, si les anticipations sont pessimistes, seule une intervention de l'État permet de sortir de la crise.

b. L'accélérateur de Clark et l'oscillateur de Samuelson et Hicks

L'accélérateur de Clark

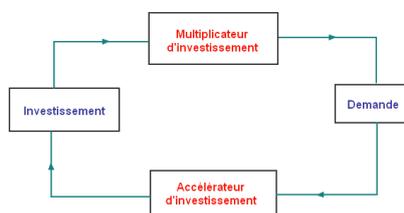
C'est assez compliqué en apparence mais l'idée est simple

Il est le mécanisme inverse au multiplicateur. Le multiplicateur d'investissement montre qu'une valeur x de dépenses publiques permet une augmentation du revenu national et donc de la demande d'une valeur $x+k$ avec $k > 0$. **Le multiplicateur a un effet stabilisateur car plus la dépense publique augmente, et moins l'augmentation relative du revenu est grande** résultat à admettre.

Clark démontre le mécanisme opposé. **Le principe d'accélérateur repose sur la constatation qu'une variation de la demande induit une variation plus que proportionnelle de l'investissement.** Si la consommation d'un bien progresse toujours davantage chaque année, les producteurs de ce bien vont investir pour faire face à la progression de la demande qu'ils constatent et pour tenir compte de la consommation anticipée. Ils vont donc acheter des machines, construire des bâtiments pour les installer, recruter et former des ouvriers... Ainsi, les producteurs de facteurs de production, vont eux aussi constater une progression de la demande et, eux aussi, acheter des machines... Les constructeurs de bâtiments, de même... **La croissance de la demande d'un bien déclenche donc des décisions d'investissement non seulement chez les fabricants mais aussi dans leur environnement et, de proche en proche, dans toute l'économie. Au bout d'un an ou deux, les investissements cumulés représentent un multiple de l'investissement décidé initialement qui indique le niveau du multiplicateur d'investissement. C'est là qu'apparaît le phénomène de l'accélérateur.** En effet, les différents acteurs impliqués vont aussi distribuer davantage de salaires, parce que l'accroissement de la demande d'un bien, de machines pour fabriquer ce bien, de bâtiments pour abriter les machines etc, se traduit par des **recrutements**. Les nouveaux salariés vont, de leur côté augmenter la consommation, de produits alimentaires, industriels, de services, etc. La progression de la consommation induira à nouveau des flux d'investissements qui s'ajouteront à ceux qui ont été décrits plus haut. **Les investissements finaux induits, seront donc supérieurs à ceux dont on a dit qu'ils justifiaient le multiplicateur d'investissement. C'est ce qu'on qualifie d'accélérateur d'investissement.** On voit donc que contrairement à l'effet multiplicateur, l'accélérateur ne stabilise pas du tout l'économie, et la fait plutôt tendre vers une surchauffe.

L'oscillateur de Samuelson

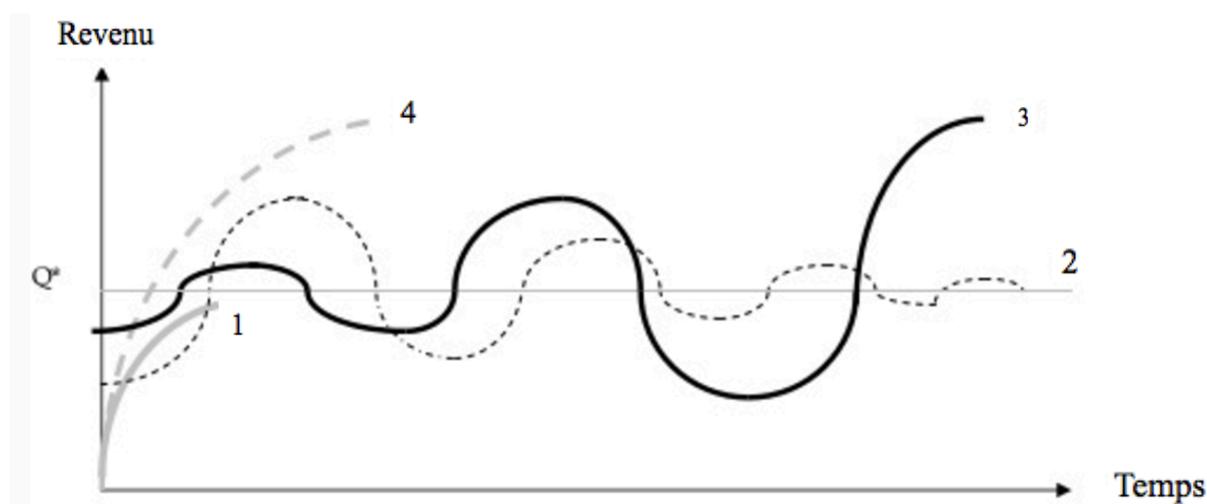
Il s'agit d'une combinaison de l'accélérateur et du multiplicateur que l'on peut représenter par le schéma suivant.



Le modèle de l'oscillateur proposé par Samuelson en 1939 permet de montrer que le multiplicateur-accélérateur est capable d'engendrer un cycle. L'oscillateur de Samuelson prend pour base un système composé de trois équations. Le revenu national est la somme de trois composantes : la consommation, l'investissement et la dépense gouvernementale / La consommation est fonction du revenu de la période antérieure, compte tenu de la propension à consommer / l'investissement est fonction de la variation de la consommation compte tenu de l'accélérateur.

Samuelson montre que, selon les valeurs prises par la propension à consommer multiplicateur et le coefficient d'accélération accélérateur, différents types d'évolution du revenu national sont envisageables. L'évolution du revenu prend 4 formes différentes et, selon les valeurs de la propension à consommer et du coefficient d'accélération, à mesure que le temps se prolonge, on aboutit à une configuration explosive, amortie ou monotone.

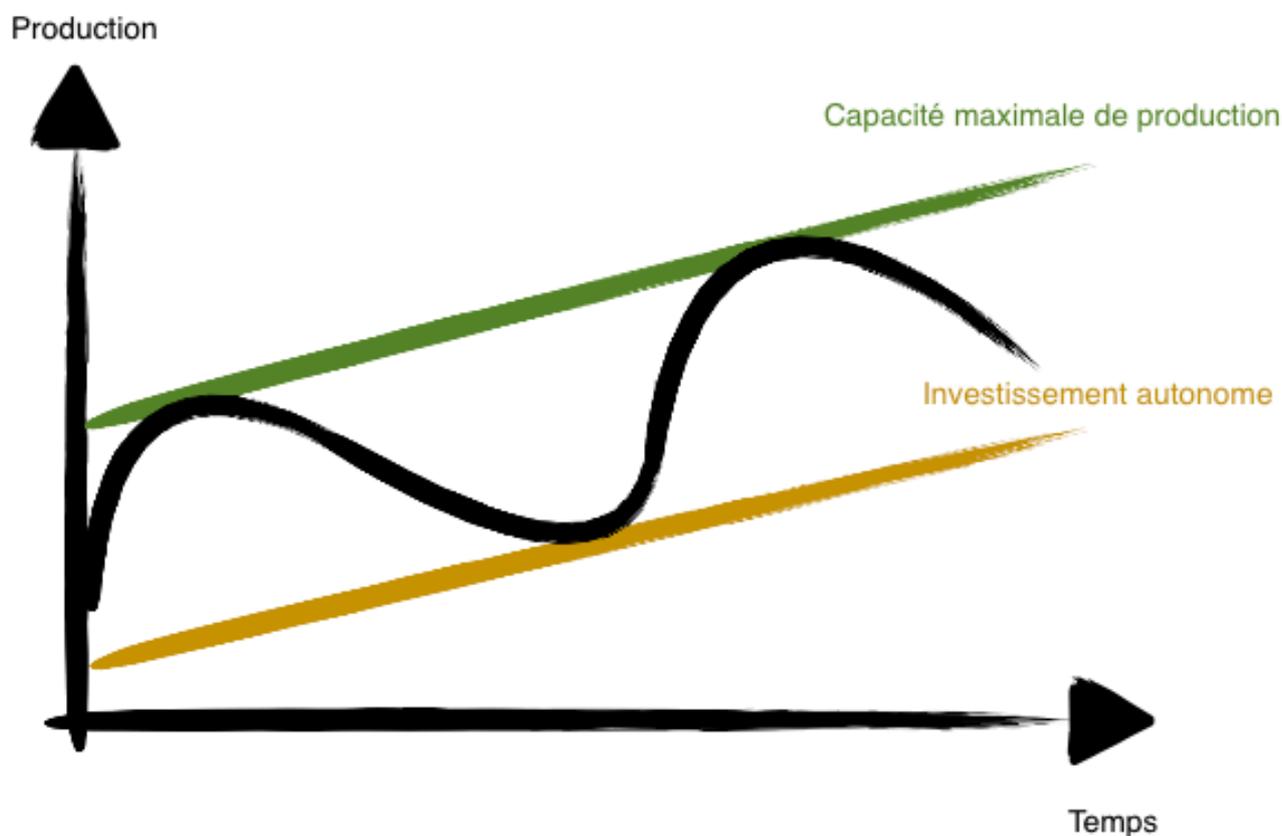
1. le revenu converge de façon monotone vers l'équilibre : multiplicateur et accélérateur **faibles**
2. le revenu oscille vers sa valeur d'équilibre : **multiplicateur > accélérateur**
3. le revenu oscille de manière explosive autour de l'équilibre : multiplicateur et accélérateur **forts**
4. le revenu s'éloigne de façon monotone de la valeur d'équilibre : **multiplicateur < accélérateur**



Il n'apparaît d'oscillations régulières que lorsque la propension à consommer est égale à l'inverse du coefficient d'accélération variations de la consommation / investissement. Autrement, soit le modèle conclut à une absence de fluctuations, soit ces dernières finissent par disparaître ou bien deviennent explosives.

Le perfectionnement de l'oscillateur par Hicks

Selon **Hicks**, les mouvements cycliques sont liés à la combinaison de cycles explosifs ainsi que du plafond et du plancher au taux de croissance. Le plafond est déterminé par la **capacité maximale de production** ressources disponibles, et le plancher est déterminé par l'**investissement autonome** celui qui n'est pas induit par la variation du revenu. **Hicks** postule que l'investissement autonome est croissant sur longue période.



La combinaison d'une propension à consommer et d'un coefficient d'accélération élevés fait monter le niveau de production jusqu'au plein emploi des facteurs de production. La poursuite de la croissance à ce rythme est impossible, la production diminue et les anticipations des agents se retournent. La demande diminue donc, ce qui par **effet d'accélération** provoque une baisse de l'investissement, qui par **effet multiplicateur** entraîne une baisse des revenus. L'économie rentre alors dans une phase de recul de la production.

L'oscillateur de Hicks est un prolongement du modèle Harrod-Domar, avec des résultats différents

Selon **Hicks**, la croissance économique ne peut être régulière, elle oscille autour du sentier de croissance régulier sans jamais parvenir à s'y maintenir. Son analyse montre la difficulté d'obtenir une croissance auto-entretenu de plein-emploi puisqu'une fois le chômage réduit, le ralentissement de la croissance à terme déclenche un retournement négatif de la conjoncture. C'est un prolongement du modèle **Harrod-Domar**, mais avec des résultats très différents. La tendance de croissance dépend certes de la croissance naturelle, mais aussi du rythme de l'investissement autonome souvent le fait de l'État.

b. Les rigidités de prix sur les différents marchés

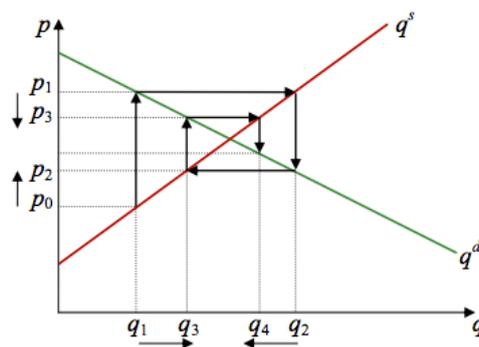
Modèle Cobweb 1934

Rigidités sur le marché des biens et services. Modèle très facile, ne pas avoir peur du graphique

Mis en évidence par **Kaldor**, il repose sur l'idée selon laquelle la demande est très élastique au prix tandis que l'offre est beaucoup plus rigide. **Lorsque des fluctuations de prix sont constatées par les offreurs, l'offre en t dépend du prix en t-1, alors que la demande en t dépend du prix en t.** Cette hypothèse est par exemple pertinente sur les marchés agricoles, où les quantités produites doivent être décidées longtemps à l'avance.

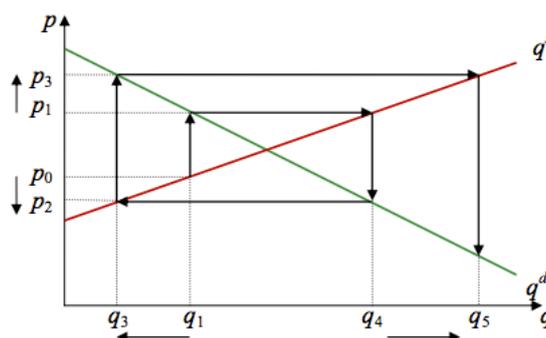
Pour obtenir une première intuition des mécanismes à l'œuvre, supposons que le prix de marché initial soit $P_0 < P^*$ le prix d'équilibre et représentons graphiquement l'évolution des prix et des quantités produites. Pour construire et lire le graphique ci-dessous, on part du point d'ordonnée P_0 sur la courbe d'offre. Ce point nous indique la quantité qui sera produite en première période q_1 . Comme il faut que la demande s'ajuste à cette quantité, on lit le prix P_1 le long de la courbe de demande. L'offre de la deuxième période est alors donnée par la courbe d'offre au point d'ordonnée P_1 . **Lorsqu'on construit le graphique, on constate que le prix et la quantité fluctuent mais qu'ils se rapprochent de plus en plus de l'équilibre de long terme. Les oscillations sont donc convergentes.**

Cobweb convergent

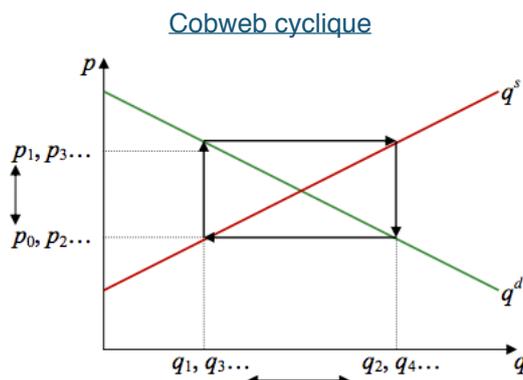


Toutefois, rien ne garantit que le marché converge vers l'équilibre. Le graphique ci-dessous représente un autre marché dont le prix de départ est le même que précédemment. On y suit l'évolution des prix et des quantités de la même façon que dans le cas précédent. Dans ce cas on constate que, s'il y a toujours des fluctuations, on s'éloigne en revanche de l'équilibre de long terme au lieu de s'en rapprocher. **On est donc en présence d'oscillations divergentes.**

Cobweb divergent



Enfin, entre les deux cas précédents, on peut assister à des fluctuations auto-entretenues.



L'explication du Cobweb réside dans l'élasticité de la demande et de l'offre aux prix.

Si l'offre est moins sensible aux prix que la demande, le marché convergera vers son équilibre de long terme Cobweb convergent

Si l'offre est en revanche plus sensible au prix que la demande le marché s'éloignera de son équilibre de long terme Cobweb divergent

Si l'offre est aussi sensible aux prix que la demande, le marché oscillera indéfiniment Cobweb cyclique

Modèle de Goodwin 1967

Rigidités sur le marché du travail

Goodwin introduit l'influence de la rigidité des salaires sur le chômage, le PIB et le partage de la valeur ajoutée. Pas de situation qui correspond à l'équilibre sur le marché du travail. **En phase d'expansion, la baisse du chômage a pour conséquence de faire augmenter les salaires plus vite que la productivité.** Le partage de la VA devient plus favorable aux salariés, le taux de chômage diminue, donc le profit diminue, donc l'investissement diminue, donc baisse de la production, ce qui entraîne une hausse du chômage, et une baisse des salaires. **La baisse des salaires dans le partage de la valeur ajoutée fait que les profits remontent donc, ce qui profite à l'investissement et donc à la croissance, ce qui fait augmenter les salaires...**

Modèles IS-LM dynamiques

Rigidités sur le marché financier et monétaire

L'expansion, s'accompagne d'une hausse de la demande de monnaie pour motif de transaction, ce qui se traduit par une hausse des taux d'intérêts, donc une baisse de l'investissement. Cela entraîne une récession, donc une baisse de la demande de monnaie, donc une baisse des taux d'intérêts, qui entraîne une reprise des investissements. L'Etat peut intervenir pour aplatiser les fluctuations.

3. Les fluctuations chez les néoclassiques : cycles d'équilibre et chocs exogènes

a. Real Business Cycles

Concurrence pure et parfaite et anticipations rationnelles

Dans les années 1970, l'approche keynésienne a été remise en cause par les théories de la nouvelle macroéconomie classique. S'inspirant du programme de recherche élaboré par **Lucas**, c'est à dire dans un cadre de **concurrence parfaite** avec **anticipations rationnelles**, des modèles mettent à nouveau les fluctuations économiques au cœur du débat théorique. Deux articles sont considérés comme fondateurs du courant : **Kydland** et **Prescott** en 1982 et **De Long** et **Plosser** en 1983. Ils se démarquent néanmoins du modèle de **Lucas** où la source des fluctuations réside dans les variations stochastiques aléatoires du stock de monnaie. **Dans ce modèle, les variations stochastiques sont celles du progrès technique.** Elles expliquent 70% des fluctuations de l'activité aux Etats-Unis depuis 1945 selon **Prescott**. Les autres chocs viennent des changements sectoriels et des modifications des arbitrages inter-temporels des agents.

L'importance des chocs dans le cycle de l'équilibre

Il n'y a pas de déséquilibre, les cycles sont liés à des changements d'équilibre

L'effet de ces chocs est prépondérant sur le sentier de croissance. Avec un modèle RBC standard, l'effet d'un choc ne décline que de 5% par trimestre. Cela implique que le choc a encore la moitié de sa puissance trois ans et demi après son déclenchement. **Ainsi, une récession forte à une date donnée est susceptible d'entraîner une baisse permanente, dans le futur, de la production.** Par exemple, après la forte récession de 1973-1975, l'économie américaine n'a pas retrouvé son sentier de croissance de 1947-1973.

Des cycles de l'équilibre liés au résidu de Solow

Prescott et Kydland soutiennent que les cycles sont moins des fluctuations de la croissance par rapport à son trend que des fluctuations du trend lui-même. Les fluctuations sont dues à des comportement d'optimisation de la part d'agents parfaitement rationnels, raisonnant de manière inter-temporelle, qui modifient leurs choix suite à un choc d'offre. Statistiquement, c'est le résidu de Solow qui explique l'essentiel des mouvements de l'activité. **Comme le résidu est assimilé au progrès technique par les néoclassiques, on comprend pourquoi la théorie des RBC attribue les fluctuations aux chocs technologiques.** Si fluctuations cycliques il y a, elles sont considérées comme « à l'équilibre », résultant de choix optimaux réalisés par les individus, étant donné les circonstances nouvelles. **Ainsi, les phases de récession traduisent simplement une adaptation à un nouvel équilibre, la connotation négative ne serait donc pas justifiée, car le recul de la production est le fait du choix des agents : les entreprises considèrent qu'elles doivent moins investir, et les ménages travaillent moins dans un contexte où les salaires sont déprimés** chômage volontaire.

b. Les chocs monétaires dans la théorie des anticipations rationnelles

Les causes des fluctuations sont exogènes et monétaires une variation brusque de la quantité de monnaie dans l'économie. La conséquence est l'inflation. Comment cela se traduit par des fluctuations ? **Face à une augmentation du niveau général des prix, les salariés vont voir augmenter leur salaire nominal, mais pas leur salaire réel. Ils vont offrir plus aujourd'hui expansion et moins demain récession, le temps que se dissipe l'illusion monétaire.**

Fin