4.2.1 Fluctuations économiques et politiques de régulation des cycles

ESH · mis à jour le 2026-11-08
Version de travail (statut : brouillon)

Le chapitre en dix lignes

Les économies de marché ne croissent pas régulièrement : elles alternent expansions et récessions, et traversent périodiquement des crises, très souvent financières.
Deux questions organisent le chapitre. D'abord, **d'où viennent les fluctuations** : de la dynamique interne du capitalisme (investissement, crédit, anticipations, selon Juglar, Keynes, Fisher, Minsky) ou de chocs extérieurs que l'économie amortit (Frisch, Lucas, cycles réels) ? Ensuite, **faut-il et peut-on les stabiliser** ? Depuis les années 1930, les politiques budgétaire et monétaire cherchent à lisser le cycle. Leur efficacité dépend du type de choc (demande ou offre), du régime de change, des anticipations, des délais et de l'état du système financier.
Les crises financières sont au cœur du chapitre : elles révèlent l'instabilité de la finance et ont fait naître le prêteur en dernier ressort, la supervision bancaire et la politique macroprudentielle.
Question centrale : **la régulation conjoncturelle peut-elle éviter les crises, ou seulement en réduire le coût ?**

Ce que demande le programme

Le programme demande d'étudier les fluctuations et les crises depuis le XIXe siècle, les politiques de régulation conduites depuis le début des années 1930 (politiques fiscales, budgétaires et monétaires), et les crises financières, dont les origines et les formes sont diverses, ainsi que les dispositifs destinés à en limiter le risque.
Chapitres voisins : 4.1.1 Inflation et chômage, 4.1.2 Les modèles IS-LM, IS-LM-BP, OG-DG, 4.2.3 Les contraintes des politiques économiques, 1.1.2 La monnaie et le financement, 3.2.3 Le marché international des capitaux.

Où ça tombe

Sujets où le chapitre est **principal** :

- ESSEC/HEC 2026 : Le court terme est-il l'ennemi du long terme ? (fiche)
- ESSEC/HEC 2024 : Pourquoi et comment évaluer les politiques publiques ?
- ESCP/SKEMA 2023 : citation du TFUE, le premier objectif de la banque centrale est d'assurer la stabilité des prix
- Ecricome 2025, sujet 1 : Le pouvoir d'achat, instrument ou objectif ?
- Ecricome 2023, sujet 1 : le rôle des banques centrales dans les économies développées, dans une large perspective historique
- Ecricome 2020, sujet 1 : Les politiques économiques peuvent-elles éviter les crises économiques ?
- HEC 2016 : Les États ont-ils encore à arbitrer entre le chômage et l'inflation ?
- HEC 2011 : Sorties de crise

Sujets où il est **secondaire** : ESCP/SKEMA 2026, Y a-t-il une limite à l'endettement public ? (fiche) ; ESCP/SKEMA 2021, Un monde sans inflation ; Ecricome 2024, sujet 2, la consommation comme moteur de la croissance.
Rattachements proposés, sauf pour ESSEC/HEC 2026, ESCP/SKEMA 2023 et Ecricome 2025, où ils viennent des rapports.

1. Définitions exactes

Notion	Définition	Piège
Fluctuations, cycle	alternance de phases d'expansion et de contraction de l'activité autour de sa tendance : expansion, retournement (pic), récession, creux, reprise	un cycle n'est pas forcément régulier ni périodique
Récession	baisse du PIB en volume ; la convention usuelle retient deux trimestres consécutifs de baisse	un **ralentissement** (croissance positive mais plus faible) n'est pas une récession
Dépression	récession profonde et durable, comme dans les années 1930	ne pas employer le mot pour une récession ordinaire
Crise	au sens ancien, point de retournement brutal du cycle ; au sens actuel, rupture qui désorganise l'économie (crise bancaire, de change, de dette, boursière)	ne pas appeler crise tout ralentissement ; préciser le type
Croissance potentielle	croissance compatible avec une inflation stable, compte tenu des facteurs de production	non observable : elle est estimée, et ces estimations sont révisées
Écart de production	écart entre le PIB effectif et le PIB potentiel, rapporté au potentiel	base des soldes structurels et de la règle de Taylor, donc fragile
Politique conjoncturelle	politique de stabilisation, qui agit à court terme sur la demande globale	ne pas confondre **court terme et conjoncture** (rapport ESSEC/HEC 2024) ; s'oppose aux politiques structurelles, qui agissent sur l'offre
Stabilisateurs automatiques	variation spontanée des recettes et des dépenses publiques avec le cycle (impôts progressifs, indemnités de chômage)	ce n'est pas une décision : à distinguer de la politique discrétionnaire
Politique monétaire conventionnelle	pilotage des taux d'intérêt à court terme par les taux directeurs (pour la BCE : facilité de dépôt, refinancement, prêt marginal)	depuis 2024, la BCE dit piloter son orientation par le taux de la facilité de dépôt
Politique monétaire non conventionnelle	instruments utilisés quand les taux courts sont au plancher : achats d'actifs, guidage des anticipations, taux négatifs, refinancements longs ciblés	ne pas la réduire à « faire tourner la planche à billets »

Notion	Définition	Piège
Canaux de transmission	chemins par lesquels la politique monétaire atteint l'activité et les prix : taux, crédit, prix d'actifs, change, anticipations	le jury ESCP 2023 exige de la rigueur sur ce point
Policy mix	combinaison des politiques budgétaire et monétaire	en zone euro, une politique monétaire unique pour des budgets nationaux
Trappe à liquidité	situation où les taux sont si bas que la politique monétaire perd prise sur l'activité	dans IS-LM, LM devient horizontale
Crise financière	forte chute du prix des actifs ou défaillance d'intermédiaires qui perturbe le financement de l'économie	une crise boursière n'est pas forcément une crise bancaire
Risque systémique	risque qu'une défaillance se propage à tout le système financier	justifie une régulation au-delà de chaque banque
Politique macroprudentielle	régulation qui vise la stabilité du système financier dans son ensemble (coussins de fonds propres, limites d'endettement des emprunteurs)	différente de la supervision **micro**prudentielle d'une banque
Prêteur en dernier ressort	institution qui fournit la liquidité aux banques en cas de panique	il prête aux banques illiquides, pas aux banques insolvables

2. Le cours

I. Les fluctuations : les décrire, puis les expliquer

A. Deux siècles de fluctuations et de crises Le XIXe siècle connaît des crises commerciales et financières récurrentes (1825, 1847, 1857, 1873). La crise de 1873 ouvre une longue phase de prix déprimés et de croissance ralentie jusqu'aux années 1890. En France, le krach de l'Union générale en 1882 frappe la Bourse ; aux États-Unis, la panique de 1907 conduit à créer la Réserve fédérale en 1913. Juglar (*Des crises commerciales et de leur retour périodique*, 1862) est le premier à montrer leur retour à intervalles d'une dizaine d'années environ.

On distingue traditionnellement des cycles courts liés aux stocks (Kitchin), des cycles d'une dizaine d'années liés à l'investissement (Juglar) et des cycles longs d'une cinquantaine d'années (Kondratiev). Cette typologie est descriptive et discutée.

Piège

Dérouler la typologie Kitchin, Juglar, Kondratiev sans lien avec le sujet a été sanctionné comme hors sujet (rapport ESSEC/HEC 2026). Elle sert à décrire, pas à démontrer.

Les grandes séquences du XXe siècle :

- la Grande Dépression des années 1930 ;
- une croissance régulière de 1945 à 1973, où les cycles s'atténuent (politiques de « stop and go » au Royaume-Uni) ;

- la stagflation après les chocs pétroliers de 1973 et 1979 ;
- la « Grande Modération » de 1985 à 2007 : la volatilité de la production baisse aux États-Unis (Stock et Watson, 2002 ; discours de Bernanke en 2004) ;
- la Grande Récession de 2008-2009, puis la crise des dettes souveraines en zone euro (2010-2012) ;
- la récession de 2020 : le PIB français recule de 7,9 % en volume (INSEE, première estimation des comptes annuels, révisée depuis) ;
- le retour de l'inflation, à 10,6 % en zone euro en octobre 2022 ;
- en 2026, un nouveau choc énergétique lié à la guerre au Moyen-Orient : l'inflation de la zone euro remonte à 3,2 % en août (Eurostat).

B. Les explications endogènes : le cycle naît de l'économie elle-même

1. **Marx** : les crises de surproduction et de suraccumulation sont inhérentes au capitalisme. La concurrence pousse à accumuler du capital, d'où la baisse tendancielle du taux de profit (*Le Capital*, livre III, publié en 1894).
2. **L'accélérateur et le multiplicateur.** Aftalion (*Les crises périodiques de surproduction*, 1913) montre que l'investissement réagit de façon amplifiée aux variations de la demande. Samuelson (1939) combine multiplicateur et accélérateur : selon les valeurs des paramètres, l'économie oscille de façon amortie ou explosive. Kaldor (1940) en propose une version non linéaire.
3. **Keynes** (*Théorie générale*, 1936) : l'investissement dépend d'anticipations fragiles sur la rentabilité future (les « esprits animaux »). Quand il chute, la demande effective se contracte, et l'économie peut rester durablement en équilibre de sous-emploi.
4. **L'école autrichienne** (Hayek, *Prix et production*, 1931) : un crédit trop abondant maintient le taux d'intérêt sous son niveau « naturel ». Il provoque des investissements mal orientés, que la crise vient liquider. Conséquence normative : ne pas relancer.
5. **La finance comme source du cycle.** Fisher (« The Debt-Deflation Theory of Great Depressions », 1933) : des agents surendettés vendent pour rembourser, les prix baissent, la valeur réelle des dettes monte, et le processus s'auto-entretient. Minsky (*Stabilizing an Unstable Economy*, 1986) : la stabilité engendre l'instabilité, car les périodes calmes poussent à s'endetter davantage. Les agents passent du financement prudent au financement spéculatif, puis à une pyramide où seuls de nouveaux emprunts couvrent les intérêts.
6. **Schumpeter** (*Business Cycles*, 1939) : les innovations arrivent par grappes, d'où des vagues d'investissement puis des phases de destruction créatrice.

C. Les explications par les chocs

1. **Impulsion et propagation.** Frisch (1933) et Slutsky (1937) distinguent des chocs aléatoires (impulsion) et la structure de l'économie qui les transforme en oscillations (propagation). Frisch reprend l'image du cheval à bascule de Wicksell : des coups irréguliers produisent un balancement régulier.
2. **Le rôle de la monnaie.** Friedman et Schwartz (*A Monetary History of the United States*, 1963) attribuent la profondeur de la Grande Dépression à la contraction monétaire que la Fed n'a pas empêchée.
3. **Les nouveaux classiques.** Lucas (1972, 1975) : les agents confondent une hausse générale des prix avec une hausse de leurs prix relatifs. Seuls des chocs monétaires **non anticipés** ont des effets réels, et ils sont temporaires. Kydland et Prescott (« Time to Build and Aggregate Fluctuations », 1982), théorie des cycles réels : les fluctuations sont la réponse optimale des agents à des chocs de productivité. Le cycle n'est donc pas un déséquilibre à corriger.
4. **Les nouveaux keynésiens** répondent que les prix et les salaires sont rigides (coûts de menu : Mankiw, 1985 ; quasi-rationalité : Akerlof et Yellen, 1985). Des chocs de demande ont alors des effets réels durables, ce qui justifie la stabilisation. Les modèles d'équilibre général utilisés par les banques centrales combinent ces deux héritages.

5. **Choc de demande ou choc d'offre ?** Dans le modèle OG-DG, un choc de demande déplace production et prix dans le même sens : la politique de stabilisation corrige les deux à la fois. Un choc d'offre négatif (hausse du prix de l'énergie en 1973, 1979, 2022 ou 2026) fait monter les prix et baisser la production. Il place la banque centrale devant un dilemme.

Réflexe copie

Toujours commencer par le diagnostic : quel type de choc, quelle phase du cycle, quel régime de change ? La bonne politique en dépend.

II. Les politiques de régulation des cycles

A. La naissance de la régulation conjoncturelle (années 1930) Avant 1930, l'étalon-or et l'orthodoxie budgétaire laissent la crise suivre son cours. Au début des années 1930, les politiques déflationnistes aggravent la dépression : le chancelier Brüning en Allemagne (1930-1932), les décrets-lois de Laval en France (1935).

Les pays qui sortent tôt de l'étalon-or se redressent plus vite (Eichengreen et Sachs, 1985 ; Eichengreen, *Golden Fetters*, 1992).

Le New Deal de Roosevelt (à partir de 1933) combine plusieurs volets :

- une réforme bancaire : assurance des dépôts et séparation des activités en 1933 ;
- une dévaluation du dollar (1933-1934) ;
- de grands travaux.

Le bilan est nuancé. Les déficits restent modestes (Brown, 1956), la reprise doit beaucoup à l'expansion monétaire (Romer, 1992), et le resserrement de 1937 provoque une rechute en 1937-1938.

Le fondement théorique arrive avec le multiplicateur de Kahn (1931) et la *Théorie générale* de Keynes (1936). Après 1945, les gouvernements pratiquent le réglage fin de la conjoncture. Exemple célèbre : la « nouvelle économie » de Kennedy, conseillé par Walter Heller, qui débouche sur la baisse d'impôts de 1964.

B. La politique budgétaire **Mécanisme.** Une hausse des dépenses publiques ou une baisse des impôts accroît la demande ; le multiplicateur amplifie l'effet initial. Dans IS-LM, IS se déplace vers la droite (formule du multiplicateur en économie ouverte et contrainte extérieure : 4.2.3).

Stabilisateurs automatiques et politique discrétionnaire. Les premiers agissent sans délai de décision. La seconde souffre de délais de reconnaissance, de décision et d'effet, que Friedman (1948) jugeait déstabilisants.

Les limites :

- l'effet d'éviction ;
- l'équivalence ricardienne (Barro, 1974) ;
- les délais ;
- les anticipations (critique de Lucas, 1976) ;
- la contrainte extérieure (relance Mauroy de 1981 à 1983) ;
- la soutenabilité de la dette (tout cela est développé dans 4.2.3).

Mais l'efficacité dépend du contexte. Les multiplicateurs sont plus élevés en récession (Auerbach et Gorodnichenko, 2012) et quand les taux sont bloqués au plancher (Christiano, Eichenbaum et Rebelo, 2011). Au début des années 2010, les prévisions ont sous-estimé les multiplicateurs, donc le coût des consolidations budgétaires, notamment en Grèce (Blanchard et Leigh, 2013).

Expériences à connaître :

- les plans de relance de 2008-2009 ;
- le « quoi qu'il en coûte » annoncé le 12 mars 2020 (chômage partiel, prêts garantis) ;
- le plan européen Next Generation EU (2020).

Piège

Le jury ESSEC/HEC 2026 sanctionne deux caricatures symétriques : présenter la relance keynésienne comme définitivement disqualifiée depuis les années 1980, ou comme toujours décisive en 2008 et en 2020. Il faut confronter la théorie à l'histoire, cas par cas.

C. La politique monétaire **1. Objectifs et mandats.** La BCE a pour objectif principal la stabilité des prix (article 127 du TFUE). Depuis sa revue stratégique de 2021, elle la définit comme une inflation de 2 % à moyen terme, cible symétrique. La Fed a un double mandat, emploi maximal et stabilité des prix, inscrit en 1977. Le rapport ESCP 2023 attend cette comparaison. L'indépendance des banques centrales et sa justification (crédibilité, incohérence temporelle) sont traitées dans 4.2.3.

2. Les instruments conventionnels. La banque centrale fixe ses taux directeurs et pilote ainsi les taux du marché monétaire. Taylor (1993) résume le comportement de la Fed par une règle simple. Le taux directeur i réagit à l'écart d'inflation $\pi - \pi^*$ et à l'écart de production y :

$$i = r^* + \pi + 0{,}5\,(\pi - \pi^*) + 0{,}5\,y$$

Taylor retenait un taux réel neutre r^* et une cible π^* de 2 %. Lecture : quand l'inflation monte d'un point, le taux nominal doit monter de plus d'un point, pour que le taux **réel** augmente.

3. Les canaux de transmission (critère discriminant du rapport ESCP 2023) :

- **Canal des taux** : le coût du crédit et la rémunération de l'épargne changent, donc la consommation et l'investissement aussi.
- **Canal du crédit** : les banques prêtent plus ou moins, et la valeur des garanties des emprunteurs varie (Bernanke et Gertler, 1995 ; « accélérateur financier » de Bernanke, Gertler et Gilchrist, 1999).
- **Canal des prix d'actifs** : effet richesse et q de Tobin (1969). L'investissement augmente quand la valeur boursière des entreprises dépasse le coût de remplacement de leur capital.
- **Canal du change** : une hausse des taux attire les capitaux, apprécie la monnaie, fait baisser le prix des importations et pèse sur les exportations.
- **Canal des anticipations** : une banque centrale crédible ancre les anticipations d'inflation, ce qui limite les effets de second tour.

Ces effets passent avec des délais « longs et variables » (Friedman, 1961).

4. Adapter l'instrument au diagnostic. Une inflation tirée par la demande se combat efficacement par la hausse des taux. Une inflation venue d'un choc d'offre, comme l'énergie, est plus délicate. Ne rien faire risque une spirale prix-salaires ; resserrer ajoute un coût en activité au choc lui-même.

- De juillet 2022 à septembre 2023, la BCE relève ses taux de 450 points de base. Le taux de la facilité de dépôt atteint 4 % (Banque de France).
- En 2026, face au choc énergétique, la BCE relève de nouveau ses taux en juin puis en septembre, à 2,50 % pour la facilité de dépôt, puis marque une pause le 29 octobre (communiqués de la BCE).
- Précédent historique : la désinflation de Volcker aux États-Unis (1979-1982), obtenue au prix d'une forte récession (chiffres à sourcer).

5. Les politiques non conventionnelles. Quand les taux courts touchent leur plancher, l'économie peut tomber dans une trappe à liquidité (Keynes ; Krugman, « It's Baaack », 1998, à propos du Japon). Les banques centrales ont alors innové :

- achats massifs de titres : la Fed dès 2008, la BCE avec son programme d'achats d'actifs de 2015 puis le programme pandémique de 2020, porté à 1 850 milliards d'euros ;
- guidage des anticipations de taux ;
- taux de dépôt négatifs (BCE, à partir de 2014) ;
- refinancements longs ciblés ;
- l'annonce de Draghi en 2012.

Effets : baisse des taux longs et des primes de risque. Limites : bulles sur les prix d'actifs, effets sur les inégalités de patrimoine, risque de dominance budgétaire.

Piège

Rapport ESCP 2023 : l'indice des prix harmonisé exclut les prix de l'immobilier et des actifs, que les achats d'actifs ont fait monter. Une inflation mesurée basse peut masquer une inflation des actifs.

D. Policy mix et économie ouverte Dans le modèle IS-LM-BP (Mundell, Fleming), avec mobilité parfaite des capitaux, la politique budgétaire est efficace en changes fixes et la politique monétaire l'est en changes flexibles (détail dans 4.2.3).

En zone euro, une politique monétaire unique s'applique à des économies hétérogènes ; la politique budgétaire nationale reste le seul outil contre un choc propre à un pays.

La coordination compte. En 2010-2012, consolidations budgétaires simultanées et hausses de taux de la BCE en 2011 aggravent la récession. En 2020, achats massifs de la BCE, budgets nationaux expansionnistes et plan européen commun vont dans le même sens.

Piège

Rapport Ecricome 2025 : en économie ouverte, raisonner avec IS-LM-BP et non avec IS-LM.

III. Les crises financières et la régulation de la finance

A. Une récurrence remarquable Reinhart et Rogoff (*This Time Is Different*, 2009) recensent sur plusieurs siècles des crises bancaires, de change, de dette souveraine, d'inflation et des krachs boursiers. Chaque fois, les contemporains croient que « cette fois, c'est différent ».

Kindleberger (*Manias, Panics and Crashes*, 1978), à partir de Minsky, décrit une séquence type : un choc ouvre de nouvelles perspectives de profit, puis viennent le boom du crédit, l'euphorie, la détresse et la panique. Galbraith (*The Great Crash 1929*, 1955) en fait le récit pour 1929.

Repères à connaître :

- la panique de 1907 ;
- 1929 ;
- l'éclatement de la bulle japonaise au début des années 1990, suivi d'une longue stagnation ;
- la crise asiatique de 1997 ;
- la bulle Internet de 2000 ;
- les crédits immobiliers à risque américains et la faillite de Lehman Brothers le 15 septembre 2008 ;
- la crise des dettes souveraines de la zone euro.

B. Les mécanismes

1. **Asymétries d'information** : sélection adverse et aléa moral (Akerlof, 1970) rendent le crédit fragile.
2. **Paniques bancaires.** Une banque transforme des dépôts liquides en prêts illiquides. Si chacun craint que les autres retirent leurs fonds, retirer devient rationnel, et la panique se réalise d'elle-même (Diamond et Dybvig, 1983). Bernanke (1983) montre que les faillites bancaires ont aggravé la Grande Dépression en détruisant le crédit. Les trois ont reçu le prix Nobel en 2022.
3. **Levier et procyclicité** : en phase haute, la hausse des prix des actifs augmente la valeur des garanties et permet de s'endetter davantage ; le mécanisme s'inverse dans la crise (déflation par la dette de Fisher, instabilité de Minsky).
4. **Bulles.** Débat entre l'efficience des marchés (Fama, 1970) et l'exubérance irrationnelle (Shiller, *Irrational Exuberance*, 2000), tous deux prix Nobel en 2013 (avec Hansen).
5. **Innovation financière et contagion.** La titrisation a dispersé et masqué les risques en 2007. Les interconnexions et la mobilité des capitaux propagent les chocs (3.2.3).

C. Les dispositifs pour en limiter le risque **Le prêteur en dernier ressort.** Thornton (1802) puis Bagehot (*Lombard Street*, 1873) en posent la doctrine : en cas de panique, prêter largement aux banques solvables, à un taux pénalisant, contre de bonnes garanties.

Les réformes de 1933 aux États-Unis. Assurance des dépôts et séparation des banques de dépôt et d'investissement (Glass-Steagall, abrogée en 1999).

Les accords de Bâle :

- Bâle I (1988) : un ratio minimal de fonds propres de 8 % des actifs pondérés par leur risque ;
- Bâle II (2004) ;
- Bâle III (2010) : fonds propres plus nombreux et de meilleure qualité, coussins, ratio de levier, ratios de liquidité.

L'union bancaire européenne : supervision directe des grandes banques par la BCE depuis novembre 2014, mécanisme de résolution unique.

La politique macroprudentielle : coussin de fonds propres contracyclique, limites d'endettement des emprunteurs. En France, le Haut Conseil de stabilité financière a été créé en 2013.

Débat : faut-il freiner les bulles en amont, ou réparer après l'éclatement ? Cette seconde doctrine était associée à la Fed de Greenspan.

Limites : la finance de l'ombre échappe aux règles bancaires ; les sauvetages créent de l'aléa moral (« trop gros pour faire faillite ») ; les banques pratiquent l'arbitrage réglementaire.

D. Ce que 2008 a changé

- Le « nouveau consensus » (cible d'inflation, règle de taux, confiance dans les marchés) est remis en cause : Blanchard, Dell'Ariccia et Mauro, « Rethinking Macroeconomic Policy », 2010.
- Le thème de la stagnation séculaire revient (Summers, 2014) avec la baisse du taux d'intérêt neutre (Laubach et Williams, 2003).
- L'hystérèse (Blanchard et Summers, 1986) rappelle que stabiliser, c'est aussi protéger la croissance de long terme : c'est le lien avec le sujet ESSEC/HEC 2026.

Bilan : la régulation a évité qu'en 2008-2009 se répète l'effondrement des années 1930, mais elle n'empêche pas les crises. Selon Minsky, la stabilité retrouvée nourrit à nouveau la prise de risque.

3. Chiffres clés (sourcés)

Indicateur	Valeur	Date	Source
PIB de la France en volume	-7,9 %	2020	INSEE, Insee Première n° 1860, mai 2021 (première estimation annuelle, révisée depuis)
PIB de la France en volume	à sourcer dans la base 2020	2009	INSEE
Inflation de la zone euro, pic	10,6 % sur un an	octobre 2022	Eurostat
Hausse cumulée des taux directeurs de la BCE	450 points de base, taux de dépôt à 4 %	juillet 2022 à septembre 2023	Banque de France, discours du 17 novembre 2023
Taux de la facilité de dépôt de la BCE	2,00 % puis 2,25 % (11 juin) puis 2,50 % (10 septembre)	2026	BCE, communiqués
Taux de refinancement et de prêt marginal de la BCE	2,65 % et 2,90 %, maintenus le 29 octobre	2026	BCE, communiqués
Inflation de la zone euro	2,9 % en juillet, 3,2 % en août	2026	Eurostat
Enveloppe du programme d'achats pandémique de la BCE	1 850 milliards d'euros	décembre 2020	BCE
Ratio minimal de fonds propres de Bâle I	8 % des actifs pondérés	1988	Comité de Bâle
Chômage américain en 1933, taux de la Fed sous Volcker, multiplicateurs estimés	à sourcer		BLS, Fed, FMI

4. Graphiques et modèles à savoir tracer

1. **Le cycle.** En abscisse le temps, en ordonnée le PIB en volume : la tendance (PIB potentiel) et la courbe effective qui oscille autour. Repérer pic, creux et écart de production.
2. **IS-LM.** Relance budgétaire (IS vers la droite, hausse du taux, éviction partielle) ; relance monétaire (LM vers la droite) ; trappe à liquidité (LM horizontale : la politique monétaire est sans effet, la relance budgétaire n'évince pas).
3. **OG-DG.** Choc de demande (DG se déplace, prix et production dans le même sens) contre choc d'offre (OG vers la gauche, prix en hausse et production en baisse). Montrer le dilemme de la banque centrale.
4. **IS-LM-BP** en changes fixes et flexibles (voir 4.2.3).
5. **Règle de Taylor** : savoir l'écrire et la commenter (principe de Taylor : le taux réel doit monter quand l'inflation monte).

Rappel des jurys : axes nommés, courbes annotées, graphique annoncé et commenté. La page des graphiques standard sera livrée avec le cours 4.1.2.

5. Auteurs utiles

Auteur	Date	Référence	Idée	Usage
Juglar	1862	*Des crises commerciales et de leur retour périodique*	les crises reviennent périodiquement	I.A
Marx	1894	*Le Capital*, livre III	surproduction, baisse tendancielle du taux de profit	I.B
Aftalion	1913	*Les crises périodiques de surproduction*	l'investissement amplifie les variations de la demande	I.B
Samuelson	1939	oscillateur multiplicateur-accélérateur	cycles endogènes	I.B
Hayek	1931	*Prix et production*	crédit excessif, investissements mal orientés	I.B, débats
Keynes	1936	*Théorie générale*	instabilité de l'investissement, demande effective	I.B, II.A
Fisher	1933	« The Debt-Deflation Theory of Great Depressions »	déflation par la dette	I.B, III.B
Minsky	1986	*Stabilizing an Unstable Economy*	la stabilité engendre l'instabilité	I.B, III
Schumpeter	1939	*Business Cycles*	grappes d'innovations	I.B
Frisch ; Slutsky	1933 ; 1937	impulsion et propagation	chocs aléatoires, oscillations	I.C
Friedman et Schwartz	1963	*A Monetary History of the United States*	contraction monétaire et Grande Dépression	I.C
Lucas	1972, 1975	cycles monétaires d'équilibre	seuls les chocs non anticipés comptent	I.C
Kydland et Prescott	1982	« Time to Build and Aggregate Fluctuations »	cycles réels	I.C
Mankiw ; Akerlof et Yellen	1985	coûts de menu ; quasi-rationalité	rigidités nominales	I.C
Kahn	1931	multiplicateur	effet amplifié de la dépense	II.A

Auteur	Date	Référence	Idée	Usage
Eichengreen et Sachs ; Eichengreen	1985 ; 1992	*Golden Fetters*	l'étalon-or a propagé la crise	II.A
Romer (Christina)	1992	« What Ended the Great Depression ? »	rôle de l'expansion monétaire	II.A
Friedman	1948, 1961	délais de la politique économique	délais longs et variables	II.B, II.C
Auerbach et Gorodnichenko	2012	multiplicateurs selon le cycle	plus forts en récession	II.B
Christiano, Eichenbaum et Rebelo	2011	multiplicateur au plancher des taux	plus fort à taux zéro	II.B
Blanchard et Leigh	2013	erreurs de prévision et multiplicateurs	coût des consolidations sous-estimé	II.B
Taylor	1993	règle de Taylor	réaction du taux à l'inflation et à l'activité	II.C
Tobin	1969	théorie du q	canal des prix d'actifs	II.C
Bernanke et Gertler	1995	canal du crédit	transmission par les bilans	II.C
Krugman	1998	« It's Baaack »	trappe à liquidité au Japon	II.C
Reinhart et Rogoff	2009	*This Time Is Different*	récurrence des crises	III.A
Kindleberger	1978	*Manias, Panics and Crashes*	anatomie des crises	III.A
Diamond et Dybvig	1983	modèle de panique bancaire	paniques auto-réalisatrices	III.B
Bernanke	1983	crises bancaires et Grande Dépression	destruction du crédit	III.B
Fama ; Shiller	1970 ; 2000	efficience ; *Irrational Exuberance*	débat sur les bulles	III.B
Bagehot	1873	*Lombard Street*	doctrine du prêteur en dernier ressort	III.C
Blanchard, Dell'Ariccia et Mauro	2010	« Rethinking Macroeconomic Policy »	remise en cause du consensus	III.D
Summers	2014	stagnation séculaire	taux neutre bas	III.D

6. Les débats structurants

1. **Stabiliser ou laisser faire ?** Keynésiens et nouveaux keynésiens (rigidités, hystérèse) contre école autrichienne (la crise purge) et cycles réels (les fluctuations sont optimales).
2. **Règles ou discrétion ?** Règle de Taylor et cibles d'inflation contre besoin de réagir aux chocs inédits (2008, 2020). Lien avec l'incohérence temporelle (4.2.3).
3. **Budgétaire ou monétaire ?** La politique monétaire réagit vite et de façon décentralisée, mais bute sur le plancher des taux. La politique budgétaire est plus puissante à taux zéro, mais lente et contrainte par la dette.
4. **Faut-il viser les bulles ?** Freiner en amont avec les taux ou les outils macroprudentiels, ou réparer après coup.
5. **Que faire face à un choc d'offre ?** Resserrer pour ancrer les anticipations (2022-2023, 2026) ou regarder à travers un choc jugé temporaire.
6. **Effets secondaires des politiques non conventionnelles** : prix des actifs, inégalités de patrimoine, dominance budgétaire.

7. Pièges relevés par les jurys

- Dérouler les cycles Kitchin, Juglar, Kondratiev hors sujet (ESSEC/HEC 2026).
- Présenter la relance keynésienne comme disqualifiée ou, à l'inverse, comme toujours décisive (ESSEC/HEC 2026).
- Confondre court terme et conjoncture (ESSEC/HEC 2024).
- Courbe de Beveridge citée mais mal interprétée (ESSEC/HEC 2024).
- Décrire la politique monétaire sans rigueur sur la transmission (taux directeurs, taux obligataires, achats d'actifs) (ESCP/SKEMA 2023).
- Raisonner avec IS-LM en économie ouverte au lieu d'IS-LM-BP (Ecricome 2025).
- Construire longuement le multiplicateur sans que cela serve le sujet (ESSEC/HEC 2026).
- Employer « crise » sans préciser le type ; confondre récession et ralentissement.
- Ignorer le XIXe siècle et ne citer que 2008 et 2020.

8. Sujets types et plans en une ligne

Sujet	Plan en une ligne
Les politiques économiques peuvent-elles éviter les crises ?	I. Elles atténuent fluctuations et crises (stabilisateurs, prêteur en dernier ressort, relances) ; II. Elles ne peuvent les éviter, et en créent parfois (délais, aléa moral, bulles nées des taux bas) ; III. Il faut donc changer d'objectif : prévention macroprudentielle et coordination
Faut-il stabiliser la conjoncture ?	I. Les fluctuations sont coûteuses et laissent des traces (hystérèse) ; II. Mais stabiliser est difficile et parfois contre-productif (délais, anticipations, cycles réels) ; III. Stabiliser par des règles et des stabilisateurs plutôt que par le réglage fin
La politique monétaire est-elle devenue toute-puissante ?	I. Les banques centrales sont devenues l'acteur central depuis 2008 (instruments non conventionnels) ; II. Mais leur pouvoir bute sur le plancher des taux, les chocs d'offre et la dette ; III. D'où le besoin d'un policy mix coordonné

Sujet	Plan en une ligne
Sorties de crise	I. Les sorties réussies combinent relance, réparation du système financier et sortie des carcans (étalon-or) ; II. Les sorties ratées viennent d'une austérité prématurée ou de crises financières non soldées (Japon) ; III. L'hystérèse rend la vitesse de sortie décisive

9. Fiche éclair (à relire la veille)

- Cycle : expansion, pic, récession, creux, reprise ; récession différente de ralentissement ; écart de production estimé.
- Endogène : Juglar, Marx, Aftalion, Samuelson, Keynes, Hayek, Fisher, Minsky, Schumpeter.
- Chocs : Frisch et Slutsky ; Friedman et Schwartz ; Lucas ; Kydland et Prescott ; contre nouveaux keynésiens (Mankiw, Akerlof et Yellen).
- Diagnostic d'abord : choc de demande ou d'offre (OG-DG).
- Années 1930 : déflation de Brüning et Laval, étalon-or (Eichengreen), New Deal nuancé (Brown, Romer).
- Budgétaire : multiplicateur, stabilisateurs ; limites (éviction, Ricardo-Barro, délais, Lucas) ; multiplicateurs forts en récession et à taux zéro ; Blanchard et Leigh.
- Monétaire : mandats BCE et Fed, cible de 2 %, règle de Taylor, cinq canaux, délais ; non conventionnel depuis 2008.
- BCE : +450 points de 2022 à 2023 ; en 2026, 2,50 % face au choc énergétique.
- Crises financières : Reinhart et Rogoff, Kindleberger, Diamond et Dybvig, Bernanke ; Bagehot ; Bâle I, II, III ; union bancaire ; macroprudentiel.
- Après 2008 : Blanchard et al. 2010, stagnation séculaire, hystérèse.

10. Accroches possibles

- Le 10 septembre 2026, la BCE relève ses taux pour la deuxième fois de l'année alors que la croissance de la zone euro est fragile : un choc énergétique l'oblige à choisir entre prix et activité, c'est le dilemme de la politique conjoncturelle face à un choc d'offre.
- 1929 et 2008 : deux krachs comparables, deux issues très différentes. La leçon des années 1930 a été retenue : Bernanke, spécialiste de la Grande Dépression, présidait la Fed en 2008.
- « Quoi qu'il en coûte » (12 mars 2020) : jamais une politique conjoncturelle n'avait été aussi massive et aussi rapide, et jamais la question de son coût n'a autant pesé ensuite.

Sources : Programme officiel ECG 2021 (paraphrasé) ; Rapports de jury ESSEC/HEC 2024 à 2026, ESCP/SKEMA 2023 à 2026, Ecricome 2025 et 2026 (paraphrasés) ; INSEE, Insee Première n° 1860 (mai 2021) ; Eurostat ; Banque de France, discours du 17 novembre 2023 ; BCE, communiqués de politique monétaire de 2026.