

Crises économiques et politiques monétaires : analyse théorique des effets sur l'inflation et la croissance multisectorielle

Economic Crises and Monetary Policies: A Theoretical Analysis of Effects on Inflation and Multisectoral Growth

Majda KERROURI, (Docteur en sciences économiques et gestion)

Laboratoire des Sciences Economiques et Politiques Publiques (LSEPP)

Faculté d'Economie et de Gestion de Kénitra,

Université Ibn Tofail, Kénitra, Maroc

Mounir EL BAKKOUCHI, (Enseignant chercheur)

Laboratoire des Sciences Economiques et Politiques Publiques (LSEPP)

Faculté d'Economie et de Gestion de Kénitra,

Université Ibn Tofail, Kénitra, Maroc

Adresse de correspondance :	Faculté d'économie et de gestion de Kénitra Université ibn Tofail Maroc (Kénitra) 05373-29218
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude et ils sont responsables de tout plagiat dans cet article.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	KERROURI, M., & EL BAKKOUCHI, M. (2025). Crises économiques et politiques monétaires : analyse théorique des effets sur l'inflation et la croissance multisectorielle. <i>International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics</i> , 6(6), 686–699.
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

Received: 17/04/2025

Accepted: 20/06/2025

International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics - IJAFAME

ISSN: 2658-8455

Volume 6, Issue 6 (2025)

Crises économiques et politiques monétaires : analyse théorique des effets sur l'inflation et la croissance multisectorielle

Résumé :

Cet article, fondé sur une revue systématique et intégrative de la littérature consacrée aux crises économiques, propose une analyse approfondie des répercussions des chocs d'ordre financier, sanitaire et géopolitique sur l'inflation et la croissance économique à l'échelle multisectorielle. En adoptant une approche comparative, multidimensionnelle et pluridisciplinaire, il mobilise les enseignements tirés de la crise financière mondiale de 2008, de la crise sanitaire provoquée par la COVID-19, ainsi que des tensions géopolitiques contemporaines, notamment les conflits armés, les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales et les sanctions économiques. Ces événements sont examinés dans leur capacité à engendrer des effets de rétroaction sur les principaux équilibres macroéconomiques, notamment à travers la volatilité des marchés, la contraction des investissements et les fluctuations du commerce international. L'article met un accent particulier sur l'efficacité et les limites des politiques monétaires non conventionnelles, telles que l'assouplissement quantitatif (QE), les taux d'intérêt négatifs et les programmes d'achat d'actifs mis en œuvre par les banques centrales pour amortir les chocs économiques. Si ces mesures ont permis, dans certains contextes, de soutenir la demande agrégée, de stabiliser les marchés financiers et de retarder les récessions, leurs effets à long terme soulèvent des inquiétudes persistantes : aggravation des inégalités sociales, formation de bulles spéculatives, surendettement public et privé, et dépendance excessive à l'intervention des banques centrales. L'article souligne ainsi les faiblesses structurelles de ces dispositifs et plaide pour une refonte des cadres d'intervention économique, incluant des réformes structurelles ambitieuses, une régulation financière renforcée et une coopération internationale accrue afin de bâtir une économie plus résiliente, équitable et durable.

Mots clés : Crises économiques, inflation, croissance multisectorielle, politiques monétaires, assouplissement quantitatif

JEL Classification : E52, G01, N10

Type du papier : Recherche Théorique

Abstract:

This article, based on a systematic and integrative review of the literature on economic crises, offers an in-depth analysis of the impacts of financial, health, and geopolitical shocks on inflation and multisectoral economic growth. By adopting a comparative, multidimensional, and multidisciplinary approach, it draws on lessons from the 2008 global financial crisis, the COVID-19 pandemic, and current geopolitical tensions including armed conflicts, disruptions to global supply chains, and economic sanctions. These events are examined in terms of their capacity to trigger feedback effects on key macroeconomic balances, particularly through market volatility, reduced investment, and fluctuations in international trade.

The article places particular emphasis on the effectiveness and limitations of unconventional monetary policies such as quantitative easing (QE), negative interest rates, and asset purchase programs implemented by central banks to mitigate the economic fallout. While these measures have, in some cases, supported aggregate demand, stabilized financial markets, and delayed recessions, their long-term effects raise persistent concerns: increasing social inequalities, speculative bubbles, unsustainable public and private debt, and excessive reliance on central bank interventions. The article thus highlights the structural weaknesses of these mechanisms and calls for a reform of economic policy frameworks, including ambitious structural reforms, strengthened financial regulation, and enhanced international cooperation to build a more resilient, equitable, and sustainable economy.

Keywords: Economic crises, inflation, multisectoral growth, monetary policies, quantitative easing.

Classification JEL: E52, G01, N10

Paper type: Theoretical Research

1. Introduction

Les crises économiques, qu'elles résultent de facteurs financiers, sanitaires ou géopolitiques, entraînent des répercussions profondes sur les économies mondiales. Du fait de leur impact majeur sur des indicateurs macroéconomiques cruciaux, tels l'inflation et la croissance économique, elles ont maintenu une place essentielle dans les études économiques. L'inflation, définie comme une augmentation généralisée et soutenue du niveau des prix des biens et services dans une économie (Blanchard, 2000), est un phénomène complexe déterminé par une diversité de facteurs, notamment les chocs d'offre et de demande, les politiques monétaires et les anticipations des agents économiques. La croissance économique multisectorielle, quant à elle, renvoie à l'expansion simultanée de différents secteurs d'activité au sein d'une économie, favorisant une diversification et une résilience accrues face aux fluctuations conjoncturelles (Solow, 1956).

Le contexte économique actuel se distingue par une succession de crises économiques majeures, notamment la crise financière de 2008 et la pandémie de COVID-19, qui ont révélé les failles des politiques monétaires traditionnelles pour gérer l'inflation et stimuler une croissance économique soutenue. Les crises financières se caractérisent par des perturbations sévères dans l'intermédiation financière, des baisses significatives des prix des actifs et une contraction du crédit (Aglietta, 2008 ; He & Krishnamurthy, 2008). Ces crises impliquent souvent des interactions complexes entre les mouvements de la dette et des prix des actifs, où l'expansion du crédit repose sur la richesse anticipée plutôt que sur les perspectives de revenu (Aglietta, 2008).

Le mécanisme de diffusion des chocs financiers dans l'économie réelle s'effectue par le biais de divers canaux, notamment les prix des actifs, les effets de richesse et l'amplification financière (Blot et al., 2009). La fragilité du secteur bancaire et l'incertitude sont des facteurs déterminants dans la gravité des crises (Furceri & Mourougane, 2009). En outre, l'inflation peut être influencée par des facteurs tels que les marges bénéficiaires, les salaires réels, les taux de change et les coûts d'importation (Bresser-Pereira & Nakano, 1984). Les forces mondiales, en particulier les composantes communes des coûts unitaires du travail, jouent un rôle déterminant dans l'inflation au sein des pays de l'OCDE (Eickmeier & Moll, 2009).

Une revue structurée des publications scientifiques a été conduite dans le but d'analyser en profondeur les mécanismes par lesquels les crises économiques influencent l'inflation et la croissance multisectorielle, ainsi que l'efficacité des politiques monétaires appliquées. Les articles scientifiques ont été sélectionnés à partir de bases de données académiques reconnues, en utilisant des mots-clés pertinents tels que "crises économiques", "inflation", "politiques monétaires" et "croissance multisectorielle". Chaque article a été soumis à une analyse critique pour évaluer la validité des arguments, la méthodologie employée et la pertinence des conclusions. Cette démarche a permis de dégager les tendances générales, les similitudes et les différences entre les approches théoriques et les études empiriques.

La problématique principale abordée dans cette étude porte sur une analyse de la performance des politiques monétaires déployées sur le long terme pour gérer l'inflation et stimuler une croissance économique multisectorielle en période de crise. Alors que les politiques monétaires expansionnistes, telles que l'assouplissement quantitatif et les taux d'intérêt négatifs, ont été largement utilisées pour atténuer les effets des crises récentes (Alekseievska & Mumladze, 2020 ; Grasselli, 2021), leur impact sur la croissance réelle et la stabilité des prix demeure sujet à débat. Certaines études suggèrent que ces politiques peuvent conduire à une accumulation excessive de dettes et à des bulles d'actifs, augmentant le risque de crises futures (Aucremanne & Ide, 2010).

L'hypothèse principale est que les politiques monétaires, bien qu'efficaces à court terme pour stabiliser les marchés financiers et anticiper la déflation, sont inefficaces à long terme pour

assurer une croissance économique durable et maîtriser l'inflation selon les théories classiques. Cette inefficacité peut être attribuée à des facteurs tels que la trappe à liquidité, où les baisses des taux d'intérêt n'encouragent pas l'emprunt (Keynes, 1936), et l'incapacité des politiques monétaires à influencer les variables réelles de l'économie à long terme, conformément à la dichotomie classique (Friedman, 1968).

De plus, les crises économiques ont un impact différencié sur les secteurs économiques, affectant la croissance multisectorielle de manière hétérogène (Zhang et al., 2018). À titre d'exemple, la crise financière asiatique de 1997 qui a touché de manière significative les secteurs des services, tandis que la crise financière mondiale de 2008 a eu un effet plus prononcé sur les industries manufacturières orientées vers l'exportation. Cette variabilité sectorielle souligne la complexité de la gestion macroéconomique en période de crise et la nécessité d'approches politiques adaptées aux spécificités de chaque secteur.

L'étude vise donc à analyser en profondeur les mécanismes par lesquels les crises économiques influencent l'inflation et la croissance multisectorielle, à évaluer l'efficacité des politiques monétaires mises en œuvre et à explorer les leçons apprises pour améliorer la résilience économique. Une attention particulière sera accordée aux théories classiques et monétaristes, qui soutiennent que sur le long terme les politiques monétaires ont des effets limités sur les indicateurs réels de l'activité économique (Lucas, 1972). En examinant des cas pratiques comme que la Grande Dépression 1929, la stagflation des années 1970, le déclin économique du Japon et la crise financière de 2008, nous chercherons à comprendre les succès et les échecs des différentes approches politiques.

2. Etude de la relation entre les crises et l'inflation

2.1. Nature des crises économiques

Les crises financières se caractérisent par des perturbations majeures dans l'intermédiation financière, des baisses significatives des prix des actifs et une contraction du crédit (Aglietta, 2008 ; He & Krishnamurthy, 2008). Ces crises impliquent souvent des interactions entre les mouvements de la dette et des prix des actifs, où l'expansion du crédit repose sur la richesse anticipée plutôt que sur les perspectives de revenu (Aglietta, 2008). Les chocs financiers se répercutent sur l'économie réelle à travers différents canaux de transmission, notamment les prix des actifs, les effets de richesse et l'amplification financière (Blot et al., 2009). La fragilité du secteur bancaire et l'incertitude sont des facteurs déterminants dans la gravité des crises (Furceri & Mourougane, 2009). Les politiques macroprudentielles devraient se concentrer sur la gestion des bilans bancaires durant les crises, tandis que la politique monétaire peut renforcer la stabilité financière en tenant compte de son impact sur l'offre de crédit bancaire (Schroth, 2021). L'instabilité endogène des comportements financiers, alimentée par des variations de l'aversion au risque, peut expliquer les cycles financiers persistants et la volatilité des marchés (Pépin, 2011). Pour traiter ces problématiques, il est nécessaire d'adopter des politiques monétaires et macroprudentielles coordonnées afin d'optimiser l'offre de crédit et de stabiliser les comportements financiers (Schroth, 2021 ; Pépin, 2011).

Le tableau 1 présente quatre grandes crises économiques, chacune ayant eu des effets dévastateurs sur les économies mondiales ou régionales. Bien que leurs causes soient diverses telles que la spéculation excessive, les chocs pétroliers, l'effondrement des bulles ou les crises financières, leurs conséquences présentent de fortes similitudes : chute de la production, hausse du chômage, inflation ou déflation, et augmentation des inégalités. Les réponses apportées à ces crises ont impliqué des réformes structurelles, des politiques monétaires restrictives ou accommodantes ainsi que des interventions étatiques. Ces crises démontrent que la reprise économique passe souvent par des réformes profondes et une régulation renforcée des systèmes financiers.

Tableau 1 : comparaison des exemples historiques de crises économiques dans les pays occidentaux

Exemples	Caractéristiques	Causes	Manifestations	Conséquences	Tentative de resolution
La Grande Dépression (1929-1939)	La plus grave récession économique mondiale du XXe siècle, durée prolongée (environ 10 ans).	Krachs boursier de 1929, spéculation excessive, politiques monétaires restrictives, chute des crédits.	Effondrement du commerce international, déflation généralisée, chute de la production industrielle, chômage massif.	Hausse des inégalités, chute des prix des matières premières, perte de confiance dans les institutions	New Deal aux États-Unis, abandon de l'étalon-or, intervention des États dans l'économie
Stagflation des années 1970	Inflation élevée + faible croissance économique	Chocs pétroliers (1973, 1979), fin de Bretton Woods, politiques monétaires expansionnistes	Inflation à 13,7% (France, 1980), croissance -1% (France, 1975), hausse du chômage	Fin des "Trente Glorieuses", déclin du pouvoir d'achat, accroissement des inégalités	Politiques monétaires restrictives (1980), réformes structurelles
Déclin économique du Japon ("décennies perdues")	Stagnation économique prolongée, déflation	Éclatement des bulles immobilières/boursières, surendettement, vieillissement de la population	Croissance < 1% pendant deux décennies, déflation persistante, dette publique croissante	Perte de compétitivité, déclin international	Politiques monétaires ultra-accommodantes, réformes structurelles "Abenomics"
La crise -2008	Faible croissance, chômage élevé, endettement public	Perte de compétitivité, rigidités structurelles, impact de la crise financière de 2008	Chômage élevé (notamment jeunes), croissance négative/atonique, crises de la dette souveraine (Grèce)	Programmes d'austérité, tensions sociales/politiques, Instabilité potentielle dans la zone euro	Réformes structurelles, soutien financier (UE, FMI), politiques monétaires accommodantes (BCE)

Source : Auteur

Tableau 1 : Typologie des crises

Type de crise	Caractéristiques	Causes principales	Conséquences	Exemples
Crises financières	Baisse des prix des actifs, contraction du crédit, fragilité bancaire.	Booms de crédit, bulles d'actifs, levier excessif.	Récession, baisse des investissements, augmentation de la dette publique.	Crise des subprimes (2007), krach de 1929.
Crises bancaires	Faillites bancaires, intervention gouvernementale, panique financière.	Croissance rapide du crédit, fragilité bancaire.	Récessions prolongées, faillites, contraction de l'offre de crédit.	Faillite de Lehman Brothers (2008).
Crises de la dette souveraine	Défaut de paiement des États, surendettement.	Endettement excessif, mauvaise gestion budgétaire.	Plans de sauvetage, austérité, récession, pauvreté accrue.	Crise grecque (2009), crise latino-américaine (1980).
Crises de change	Dépréciation soudaine des devises, perte de réserves.	Déséquilibres macroéconomiques, flux de capitaux instables.	Inflation, chômage, faillites, propagation régionale.	Crise du peso mexicain (1994), crise asiatique (1997).

Source : Auteur

De même, le tableau 2 met en évidence la diversité des crises économiques, chacune ayant des caractéristiques distinctes, mais souvent liées à des causes communes telles que les déséquilibres financiers, des booms de crédit ou une mauvaise gestion budgétaire. Qu'il s'agisse de crises financières, bancaires, liée à la dette souveraine ou au taux de change, les conséquences sont souvent graves et se manifestent par des récessions prolongées, une augmentation de la pauvreté et des faillites. Les crises nécessitent généralement des interventions politiques et financières pour stabiliser les économies touchées, mais la récurrence de ces crises souligne l'importance de régulations plus robustes et d'une gestion proactive pour prévenir de nouveaux effondrements économiques.

2.2 Impact des crises sur l'inflation - Inflation par les coûts : facteurs et conséquences

L'inflation par les coûts dans les économies industrialisées résulte de plusieurs facteurs clés tels que les marges bénéficiaires, les salaires réels, les taux de change et les coûts d'importation (Bresser-Pereira & Nakano, 1984). Les forces mondiales, en particulier les composantes communes des coûts unitaires du travail, jouent un rôle déterminant dans l'inflation au sein des pays de l'OCDE (Eickmeier & Moll, 2009). Le processus inflationniste comprend des phases d'accélération, de maintien et de sanction, où l'indexation et la tarification par majoration sont des mécanismes essentiels (Bresser-Pereira & Nakano, 1984). L'inflation par les coûts peut émerger d'impulsions exogènes, de revendications salariales concurrentes et d'efforts pour préserver le pouvoir d'achat (Gylfason & Lindbeck, 1982).

Les coûts liés au travail non productif ainsi que des réallocations inefficaces d'intrants ont également été identifiés comme des pressions inflationnistes potentielles (Mack, 1959). Bien que les facteurs de demande soient significatifs, ce sont les chocs du côté de l'offre qui ont amplifié l'inflation ces dernières années (Baudchon, 2024). La courbe de Phillips néo-keynésienne, qui intègre un comportement de fixation des prix prospectif, offre une bonne approximation des dynamiques inflationnistes (Galí & Gertler, 1999).

L'influence croissante des prix à l'importation sur les prix à la consommation domestiques depuis le milieu des années 1990 reflète l'impact de la mondialisation sur l'inflation (Pain et al., 2006). En ce qui concerne la stagflation, les recherches indiquent que les effets de la demande peuvent souvent surpasser les effets des coûts en cas de dévaluation (Gylfason & Schmid, 1983). Les modifications des prix sont également influencées par l'utilisation des ressources, les attentes inflationnistes et l'inflation importée dans les grandes économies (Moccero et al., 2011).

Certaines recherches explorent la spirale salaires-prix et son rôle dans les processus inflationnistes (Sterdyniak & Debonneuil, 1984 ; Boyer et al., 1979). Les réponses stratégiques des agents économiques face à l'inflation, notamment dans le secteur de la santé, sont également examinées (Boyer et al., n.d.). Enfin, des recherches récentes soulignent que l'inflation modérée pourrait faciliter la dévaluation d'actifs financiers surévalués (Durand, 2023). Ces études offrent ainsi un aperçu complet des causes de l'inflation, de ses effets et des implications pour les politiques économiques.

Le tableau 3 met en évidence les différences fondamentales entre l'inflation d'origine de la demande et celle liée aux coûts, en termes de mécanismes, facteurs et conséquences. L'inflation par la demande trouve essentiellement son origine dans une expansion de la demande globale, qui entraîne une augmentation des prix via une stimulation de l'emploi et des salaires, souvent exacerbée par des politiques monétaires et budgétaires expansionnistes. À l'inverse, lorsque les coûts de production, incluant les coûts salariaux et ceux des matières premières, augmentent, ils se répercutent directement sur les prix de vente, générant ainsi une inflation par les coûts. Les deux types d'inflation nécessitent une gestion prudente des politiques économiques pour éviter des déséquilibres et des tensions prolongées sur l'économie, notamment en matière de régulation des prix et de gestion des chocs de demande et d'offre

Tableau 3 : Comparaison entre inflation par la demande et inflation par les coûts

Type d'inflation	Mécanismes	Facteurs	Références	Conséquences
Inflation par la demande	Hausse de la demande globale augmente les prix en stimulant l'emploi et les salaires.	Demande de biens et services, hausse des salaires, interaction sur les marchés (clients et enchères).	(Hall, 1974), (Okun, 1975), (Amoako-Adu & Laurier, 1991)	Augmentation des prix due à une pression sur les ressources disponibles.
	Interaction entre politique monétaire et budgétaire pour contrôler la demande.	Politiques monétaires et budgétaires, consommation des ménages, taux d'intérêt.	(Baudchon, 2024), (Laxton & Meredith, 1994)	Tension inflationniste, gestion nécessaire des chocs de demande pour éviter déséquilibres économiques.
Inflation par les coûts	Augmentation des dépenses liées à la production, aux salaires et aux matières premières.	Marges bénéficiaires, coûts d'importation, salaires réels, taux de change.	(Bresser-Pereira & Nakano, 1984), (Eickmeier & Moll, 2009)	Hausse des prix de production, répercutée sur les consommateurs, risque de stagflation.
	Pressions exogènes, conflits sur la répartition du pouvoir d'achat.	Coûts salariaux, indexation, réallocation des intrants inefficace.	(Gylfason & Lindbeck, 1982), (Mack, 1959), (Durand, 2023)	Amplification des tensions inflationnistes, besoin de mécanismes de régulation pour limiter les effets sur les prix à la consommation.

Source : Auteur

2.3 Scénarios pratiques

La crise financière de 2008 a profondément transformé les politiques monétaires, marquant l'adoption à grande échelle du quantitative easing (QE) par des institutions telles que la Réserve fédérale américaine, la Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre. Le QE a permis de procéder à d'importantes injections monétaires dans l'économie via l'achat d'actifs financiers, visant à abaisser les taux d'intérêt à long terme et prévenir une spirale déflationniste. Cette stratégie a facilité l'accès au crédit et soutenu l'économie dans un contexte de taux proches de zéro (Aleksievska & Mumladze, 2020). Parallèlement, certaines banques centrales, dont la BCE et la Banque du Japon, ont adopté des taux d'intérêt négatifs pour encourager les prêts bancaires et stimuler l'activité économique, malgré les controverses entourant cette approche (Grasselli, 2021).

En réponse aux effets de la pandémie de COVID-19 sur l'économie, les banques centrales ont intensifié leurs mesures de QE, atteignant des niveaux sans précédent pour atténuer les chocs économiques. Ces interventions ont été renforcées par des lignes de swap et des programmes de prêts ciblés, destinés à maintenir la liquidité des marchés financiers et à anticiper un effondrement économique (Topić-Pavković, 2020).

Consécutivement à la faillite de la banque Lehman Brothers en 2008, la crise financière s'est étendue à l'échelle mondiale, entraînant des chutes du PIB, des taux d'intérêt historiquement bas, et une faible inflation, voire de la déflation au Japon. Les banques centrales ont réagi en introduisant des politiques monétaires non conventionnelles telles que le QE, stabilisant l'économie et renforçant les canaux de transmission du crédit (Aleksievska & Mumladze, 2020).

Le Japon, pionnier dans l'utilisation des outils monétaires non conventionnels, a expérimenté le QE et les taux d'intérêt négatifs bien avant la crise de 2008, démontrant leur efficacité pour stimuler l'économie dans des situations où les méthodes traditionnelles échouaient. Ces mesures ont amélioré la transmission de la politique monétaire par le biais du crédit bancaire, offrant un soutien crucial en période de crise (Montgomery & Volz, 2019).

L'impact du QE sur les systèmes financiers durant les crises mondiales souligne son importance comme outil de stabilisation. En augmentant la liquidité et en abaissant les taux d'intérêt, ces politiques ont permis de faire face aux effets négatifs de la crise de 2008 et à soutenir la reprise économique (Gornyak et al., 2020). Pendant la pandémie de COVID-19, les banques centrales ont réitéré l'utilisation du QE pour injecter des liquidités, réduire les taux à long terme, et stimuler la demande globale, montrant une fois de plus son efficacité pour stabiliser les marchés financiers (Đorđević et al., 2020).

L'évaluation des outils non conventionnels par les banques centrales, tels que le QE et les taux d'intérêt négatifs, montre que ces approches ont permis de contourner les limites des taux plancher et de maintenir des conditions monétaires favorables à la croissance pendant les crises économiques récentes (Sims & Wu, 2020).

3. Impact des crises sur la croissance économique multisectorielle

L'impact des crises économiques sur la croissance multisectorielle varie selon les régions et les secteurs concernés, en fonction des spécificités de chaque crise. L'étude de Zhang et al. (2018) sur les villes situées au sein du delta de la rivière des Perles, illustre clairement cette diversité. La crise financière asiatique de 1997 a touché de manière significative les secteurs des services, tandis que la crise financière mondiale de 2008 a eu un effet plus prononcé sur les industries manufacturières orientées vers l'exportation. Cela démontre que les crises n'affectent pas uniformément tous les secteurs d'une économie.

De plus, l'impact des crises sur des domaines spécifiques, tels que l'éducation, peut être tout aussi varié. Skrbinek et al. (2018) ont examiné les répercussions de la crise économique mondiale sur le financement de l'enseignement tertiaire en Europe. Les résultats montrent que la gravité de la crise a influencé les décisions budgétaires des différents pays, soulignant que les effets économiques peuvent être hétérogènes, même au sein d'une même région.

L'étude de Zhao et al. (2016) sur la demande d'électricité en Chine après la crise de 2008 révèle également une distinction sectorielle. L'impact a été particulièrement ressenti dans l'industrie secondaire, où la consommation d'électricité a chuté, alors que le secteur tertiaire a été relativement moins affecté, en partie en raison de la nature saisonnière de sa demande énergétique. Cela montre que certaines crises peuvent accentuer les disparités entre les secteurs selon leur sensibilité aux variations de la demande.

Enfin, Perić et Vitezić (2016) ont montré que la taille des entreprises joue un rôle crucial dans leur capacité à résister aux chocs économiques. Leur étude sur la crise mondiale de 2008 a révélé que les grandes entreprises, tant dans les secteurs manufacturiers que dans les services, ont mieux surmonté la crise que les petites entreprises. Cette différence peut s'expliquer par des ressources plus importantes et une meilleure diversification des activités des grandes entreprises.

Les crises internationales ont un impact profond sur les chaînes de valeur mondiales (GVCs), particulièrement dans des secteurs stratégiques comme le transport maritime et l'industrie automobile. Selon l'étude de Mesa-Arango et al. (2015), les crises régionales provoquent des effets en cascade à travers les chaînes logistiques interconnectées, touchant principalement les secteurs de la demande finale, les machines et les véhicules automobiles. Ces chocs montrent clairement que les chaînes d'approvisionnement mondiales restent particulièrement exposées aux chocs internationaux.

La crise financière de 2008 a démontré de manière encore plus prononcée ces interdépendances croissantes. Le livre de Cattaneo et al. (2010) souligne comment cette crise a exposé la fragilité des GVCs et forcé les entreprises à adopter de nouvelles stratégies pour atténuer ces impacts. Les entreprises ont dû repenser leurs modèles d'approvisionnement et adopter des mesures pour assurer la résilience de leurs chaînes de production face aux crises futures.

Cependant, bien que l'implication croissante dans les chaînes de valeur mondiales ait favorisé une amélioration de la productivité et de la croissance dans divers secteurs, notamment dans le secteur manufacturier, ces gains se sont estompés après la crise de 2008. L'étude de Yanikkaya et Altun (2020) montre que les vulnérabilités des économies interconnectées sont devenues plus visibles, aboutissant à une diminution de la croissance et des niveaux de productivité, affectant surtout les secteurs très impliqués dans les chaînes mondiales.

Dans le secteur automobile, les gouvernements ont souvent réagi en mettant en place des politiques de protection nationale, amplifiant ainsi les effets des crises sur les GVCs. Sturgeon et Van Biesebroeck (2009) ont montré que ces mesures protectionnistes, tout en cherchant à protéger les industries nationales, ont aggravé les perturbations des chaînes mondiales, notamment en freinant les flux de commerce et d'investissement dans ce secteur déjà fortement mondialisé.

4. Comparaison des approches

4.1. Succès et limites des politiques monétaires

Les politiques monétaires ont joué un rôle déterminant dans la stabilisation des économies modernes, bien que leurs succès et échecs aient varié selon les contextes économiques. Parmi les succès notables, la stabilisation financière et la prévention de la déflation ont été des priorités pour les banques centrales. Comme le souligne Ferguson (2006), la crédibilité des politiques monétaires visant à maintenir une inflation faible et stable a largement contribué à la stabilité financière et à la croissance durable. Cela a permis de renforcer la confiance des investisseurs et d'éviter les crises inflationnistes déstabilisantes.

Par ailleurs, la gestion des chocs économiques, notamment par des politiques de ciblage de l'inflation, a également montré son efficacité. L'exemple de l'Afrique du Sud, étudié par Aron et Muellbauer (2005), illustre comment ces politiques ont permis de réagir rapidement aux chocs externes tout en préservant la stabilité macroéconomique. Ce type d'approche a été utilisé pour atténuer les effets des crises internationales et maintenir l'équilibre économique.

Cependant, les politiques monétaires n'ont pas toujours produit des résultats positifs. Malgré la maîtrise de l'inflation, certaines économies industrielles ont connu une croissance anémique après la crise asiatique et la crise financière mondiale, comme l'ont observé Ferguson (2006) dans le cas de l'Allemagne et du Japon. Cette faible croissance a soulevé des questions sur l'efficacité des politiques monétaires dans certains contextes, où l'inflation contrôlée ne s'est pas traduite par une reprise économique vigoureuse.

De plus, les politiques monétaires ont parfois contribué à l'aggravation des inégalités. Springler (2019) note que dans les économies développées, les politiques de ciblage de l'inflation ont favorisé l'augmentation des prix des actifs, bénéficiant principalement aux plus riches et accentuant ainsi les disparités économiques. Cette dynamique a alimenté les critiques selon lesquelles les politiques monétaires ne profitent pas également à toutes les classes sociales.

Enfin, l'endettement excessif constitue un autre échec potentiel des politiques monétaires expansionnistes. Bien que ces politiques aient réussi à prévenir la déflation, elles ont souvent conduit à une accumulation excessive de la dette des ménages et à une surchauffe des marchés financiers, comme le notent Aucremanne et Ide (2010). Cette tendance a accentué les risques de crises financières futures, illustrant ainsi les limites de l'efficacité des politiques monétaires lorsqu'elles sont mal calibrées.

4.2. Enseignements et implications pour la résilience financière et la gouvernance économique internationale

Les crises économiques ont rendu visible l'importance de renforcer la résilience financière et la coordination internationale pour atténuer les risques et préparer les économies à affronter des

chocs futurs. Plusieurs leçons ont été tirées de ces crises, mettant en lumière la nécessité de réformes et de coopérations internationales.

L'étude de Powell (2001) explore les efforts des grandes économies pour réformer le système financier international, en insistant sur l'importance de renforcer la stabilité financière mondiale et de gérer les crises à travers des institutions comme le FMI. Ces réformes visent à réduire la vulnérabilité des économies aux chocs financiers mondiaux et à améliorer la gestion des crises par des mécanismes internationaux mieux adaptés.

De même, Solt (2018) analyse les réponses aux crises financières internationales en soulignant la nécessité de régulations financières plus robustes. La crise financière mondiale de 2008 a mis en évidence des failles dans les systèmes financiers, incitant les gouvernements et les institutions internationales à repenser leurs approches pour renforcer la résilience des systèmes économiques mondiaux face à des crises similaires.

La coordination des politiques monétaires et macroprudentielles au niveau international est également cruciale pour la stabilité financière, comme l'indiquent Bruni et Lopez (2019). Leur étude souligne l'importance des consultations multilatérales entre les économies mondiales pour comprendre les impacts globaux des décisions de politique monétaire. Cette approche favorise une meilleure anticipation des crises et permet d'élaborer des réponses plus coordonnées et efficaces.

Ainsi, la résilience face aux crises économiques repose sur la mise en place de réformes structurelles, une régulation financière renforcée, et une coordination internationale accrue. Ces éléments sont essentiels pour préparer les systèmes financiers à de futures crises et minimiser leurs impacts sur l'économie mondiale.

4.2.1 Un modèle théorique de référence

Pour appréhender l'interaction entre l'inflation, la croissance multisectorielle et les instruments non conventionnels de politique monétaire, nous retenons un modèle dynamique néo-keynésien élargi à quatre équations, intégrant explicitement le portefeuille de long terme de la banque centrale – vecteur du quantitative easing – et une prime de risque représentant les frictions de crédit. Cette architecture, développée par Wu et al. (2019), combine :

- (i) Une courbe IS où l'écart de production dépend non seulement du taux directeur nominal i_t mais aussi du taux obligataire à long terme i_t^L influencé par les achats d'actifs ;
- (ii) Une courbe de Phillips néo-keynésienne augmentée d'un terme de spread s_t , capturant le canal financier de l'inflation ;
- (iii) Une règle de politique monétaire de type Taylor étendue, où le décideur ajuste simultanément le taux à court terme et la taille du bilan ;
- (iv) Une équation décrivant l'évolution endogène du portefeuille d'obligations de la banque centrale.

Afin de rendre compte des disparités sectorielles mises au jour par la crise de 2008 et la pandémie de COVID-19, nous introduisons une désagrégation productive à deux secteurs représentatifs – industrie exposée et services domestiques – dont la sensibilité aux chocs financiers diffère. Les travaux d'Aghion et al. sur l'hétérogénéité des firmes montrent que la crise amplifie l'écart d'investissement en R&D entre grandes et petites entreprises, réduisant l'innovation agrégée. Notre extension sectorielle traduit cette observation dans l'équation d'accumulation du capital, en modulant l'efficacité marginale de l'investissement par la taille relative des entreprises et leur dépendance au crédit.

Les variables endogènes clés du modèle sont : l'écart de production global y_t , l'inflation π_t , le taux directeur i_t , le taux obligataire à long terme i_t^L , le spread de crédit s_t , la croissance sectorielle $g_t^{\{ind\}}$, $g_t^{\{serv\}}$ et l'indice de Gini G_t mesurant la distribution des revenus. Les chocs exogènes incluent : un choc de demande agrégée, un choc d'offre (coût unitaire du travail ou énergie), un choc de prime de risque financière et un choc de politique publique (variation

exogène du bilan de la banque centrale). L'intérêt de ce cadre réside dans sa capacité à rapprocher la dynamique inflationniste post-crise de la littérature sur l'amplification financière, tout en distinguant les trajectoires sectorielles qui sous-tendent la croissance multisectorielle.

4.2.2 Variables mobilisées et résultats

Les études empiriques consacrées aux effets des instruments non conventionnels sur l'économie réelle convergent sur un premier constat : le quantitative easing a permis d'atténuer le choc récessif immédiat en soutenant la demande agrégée et en stabilisant les marchés obligataires, mais il a aussi contribué à accroître la valeur des actifs financiers, posant la question d'un renforcement des inégalités patrimoniales. Montecino (2017) trouve ainsi, pour les États-Unis, une corrélation positive entre le volume d'achats d'actifs et l'indice de Gini, via l'appréciation des portefeuilles financiers des ménages aisés. Des résultats similaires sont rapportés pour la zone euro par Lee et al. (2021).

La politique de taux d'intérêt négatifs, adoptée notamment par la BCE et la Banque du Japon, suscite des conclusions nuancées. Une analyse récente portant sur les marchés d'options de taux montre que la forward guidance et la NIRP déforment la courbe des rendements de manière proche, mais différent quant à leur impact anticipé sur les taux implicites ; la marge d'intérêt des banques s'en trouve comprimée, ce qui peut freiner la transmission du crédit à long terme. Les travaux de Bounou et al. (2025) confirment que la rentabilité bancaire est affectée négativement lorsque les taux deviennent durablement négatifs.

Sur le plan sectoriel, les recherches menées après la « Grande Récession » indiquent que le choc initial a touché plus sévèrement l'industrie manufacturière, très dépendante des exportations et du financement externe, tandis que plusieurs segments des services sont restés plus résilients. Des analyses comparables dans le contexte du Covid-19 mettent en évidence une hausse inédite de la fréquence des révisions de prix de détail au Canada, signe d'une plus grande flexibilité mais aussi d'une répercussion rapide des coûts sur les consommateurs.

La dynamique inflationniste post-pandémie, étudiée par Corsetti et al. (2024), révèle un effet combiné de chocs d'offre liés aux ruptures logistiques, de chocs énergétiques et d'un rebond de la demande : l'inflation sous-jacente s'est montrée plus persistante que prévu dans les économies avancées. Cela remet en cause l'hypothèse d'une courbe de Phillips excessivement plate et souligne la nécessité d'intégrer les chaînes de valeur mondiales dans l'analyse.

Au-delà des outils de politique monétaire, plusieurs auteurs soulignent le rôle déterminant de la gouvernance et des dispositifs macroprudentiels. Bruni et Lopez (2019) insistent sur la coordination nécessaire des grandes banques centrales pour internaliser les spillovers et prévenir l'instabilité financière. Le même message ressort des propositions formulées pour un cadre de politique monétaire mondial plus coopératif. Sur le registre institutionnel, Powell (2001) rappelle que la réforme du système financier international doit articuler prévention et gestion des crises, en renforçant la transparence et en élargissant la représentation des pays émergents.

Les variables empiriques extraites de ces études se répartissent en quatre catégories : indicateurs de politique (taux directeurs, taille du bilan, coefficients de réserve), mesures macro-réelles (PIB, production industrielle, valeur ajoutée sectorielle), variables de distribution (indices de Gini, ratio revenu du capital/revenu du travail) et métriques financières (spreads de crédit, courbe des rendements, volatilité implicite). Cette diversité de variables justifie l'usage d'un modèle théorique multisectoriel couplant les marchés financiers et le circuit réel.

4.2.3 Discussion et recommandations

La synthèse des résultats théoriques et empiriques fait apparaître trois enseignements majeurs. Premièrement, les politiques non conventionnelles ont prouvé leur efficacité immédiate pour stabiliser la demande et éviter une spirale déflationniste lors des chocs extrêmes, mais elles

gènèrent, à moyen terme, des distorsions sur la distribution des richesses et les incitations bancaires. Le modèle présenté montre qu'un ajustement trop prolongé du bilan de la banque centrale, en l'absence de sortie clairement programmée, intensifie la dépendance des secteurs intensifs en capital au crédit bon marché, tout en accentuant la vulnérabilité à un retournement brutal des primes de risque. Deuxièmement, l'hétérorégénéité sectorielle implique qu'une réponse uniforme de politique monétaire ne peut suffire ; des instruments macroprudentiels ciblés, calibrés sur l'élasticité au crédit de chaque secteur, s'avèrent nécessaires. Troisièmement, la coordination internationale reste la clé pour réduire les effets de débordement : sans alignement des trajectoires de normalisation, les mouvements de capitaux amplifient les déséquilibres, comme l'ont montré la fuite vers la qualité et la volatilité des taux de change post-2008.

À la lumière de ces constats, nous formulons plusieurs recommandations. Sur le plan domestique, il convient d'adosser les programmes d'achats d'actifs à une règle de sortie conditionnelle aux écarts de production sectoriels ; dès lors que la croissance dans les services converge vers son potentiel, la banque centrale devrait réduire progressivement ses positions longues pour éviter la perpétuation de bulles d'actifs. Ensuite, la mise en place d'un coussin contra-cyclique sectoriel, révisé semestriellement, permettrait de moduler le coût de la dette en fonction du degré d'exposition au risque systémique de chaque branche productive.

Au niveau international, une démarche inspirée du « Code de conduite » proposé par Bruni et Lopez, fondée sur la publication coordonnée de trajectoires de taux et de bilans, renforcerait la prévisibilité et limiterait les arbitrages de taux d'intérêt qui déstabilisent les pays émergents. La création d'une plate-forme de swap multilatérale permanente, reliée aux réseaux de paiement régionaux, contribuerait à atténuer les pressions de liquidité en temps de crise.

Enfin, la question distributive doit être explicitement intégrée au mandat des banques centrales. L'introduction d'un objectif secondaire de stabilité financière inclusive, mesuré par un indice composite combinant l'écart interquintile de patrimoine et le ratio prêt/PIB des ménages, permettrait de signaler plus clairement les arbitrages entre efficacité macroéconomique et équité. À moyen terme, cela consoliderait la légitimité sociale de la politique monétaire, condition indispensable pour soutenir des réformes structurelles orientées vers une croissance durable.

En résumé, l'articulation d'un modèle théorique à quatre équations enrichies de frictions financières et de différenciations sectorielles, conjuguée à l'évidence empirique, plaide pour des politiques monétaires et macroprudentielles plus graduées, coordonnées et sensibles aux enjeux de distribution. Le renforcement simultané de la régulation financière, de la transparence et de la coopération internationale apparaît comme la voie la plus sûre pour accroître la résilience des économies face aux chocs futurs, contenir les tensions inflationnistes et préserver une trajectoire de croissance multisectorielle équilibrée.

5. Conclusion

L'analyse conduite confirme l'utilité indéniable des instruments monétaires non conventionnels comme amortisseurs de chocs extrêmes, mais elle révèle aussi la nature transitoire de leurs effets et les externalités qu'ils génèrent lorsqu'ils sont prolongés au-delà de la phase d'urgence. Les programmes d'achats d'actifs et les taux d'intérêt négatifs ont contenu les spirales déflationnistes, stabilisé les bilans bancaires et préservé, dans l'immédiat, la capacité d'emprunt des États et des ménages. Toutefois, en comprimant durablement le coût du capital, ces mesures ont alimenté une double dynamique qu'il convient désormais de maîtriser : d'une part, l'envolée des prix des actifs financiers et immobiliers, porteuse d'un risque de correction brutale ; d'autre part, le creusement des écarts patrimoniaux et de revenus, qui fragilise la cohésion sociale et réduit l'efficacité future de la politique économique. L'étude souligne également que la distribution sectorielle des gains issus de la détente monétaire demeure inégale, les branches les

plus capital-intensives et les entreprises déjà bien bancarisées captant l'essentiel de la liquidité additionnelle, tandis que les petites unités productives restent exposées aux rationnements de crédit, accentuant ainsi les asymétries de la reprise.

Ces conclusions appellent à la prudence sur plusieurs plans. Première limite, la modélisation retient un horizon encore restreint pour mesurer les effets cumulatifs des bilans très étendus des banques centrales sur les cycles financiers longs ; l'incertitude quant à la vitesse de normalisation et aux interactions avec la dette publique exige des simulations dynamiques étendues et une meilleure intégration des comportements d'attente des agents. Deuxième limite, la ventilation sectorielle, bien qu'élargie, reste agrégée en grands ensembles industriels et tertiaires ; une granularité plus fine, tenant compte des chaînes de valeur internationales, pourrait affiner l'estimation des transmissions et identifier plus précisément les segments vulnérables. Troisième limite, l'étude se concentre sur les économies avancées et n'intègre pas pleinement les spécificités des économies émergentes, en particulier les contraintes de change et la profondeur des marchés financiers domestiques ; or, l'expérience des pays à régime de devise fragile peut éclairer différemment l'efficacité ou les effets pervers des mesures non conventionnelles.

Ces limites ouvrent d'importantes perspectives de recherche et d'action. Sur le plan académique, l'extension des modèles à plusieurs blocs régionaux interconnectés, intégrant le cycle du dollar et les arbitrages de portefeuille transfrontaliers, permettrait d'évaluer l'ampleur réelle des effets de débordement et de concevoir des filets de sécurité multilatéraux mieux calibrés. Sur le terrain opérationnel, le couplage intelligent entre règles macroprudentielles ciblées et trajectoires graduelles de réduction de bilan constitue une piste prometteuse pour contenir l'accumulation malsaine de risques sans étouffer la reprise. Enfin, la prise en compte explicite d'indicateurs d'inclusion financière et de répartition patrimoniale dans l'évaluation des politiques monétaires pourrait réconcilier objectifs de stabilité et impératifs d'équité, condition sine qua non pour restaurer la confiance et la légitimité des institutions économiques. Ainsi, l'avenir de la stabilité macro-financière dépendra moins de la taille des canons monétaires que de la capacité collective à orchestrer, dans le temps et dans l'espace, des politiques cohérentes, transparentes et attentives aux jeux d'interdépendance qui caractérisent désormais une économie mondiale en perpétuel déséquilibre.

Références

- (1). Aglietta, M. (2008). La crise financière: Causes, conséquences et perspectives. Paris: Odile Jacob.
- (2). Alekseievskaya, N., & Mumladze, K. (2020). Unconventional Monetary Policy and Its Impact on Financial Markets. *European Journal of Economic Studies*, 9(1), 43-56.
- (3). Aucremanne, L., & Ide, S. (2010). L'inflation sous-jacente en Belgique: un examen de quelques indicateurs. *Banque Nationale de Belgique Working Paper*, (198).
- (4). Blanchard, O. (2000). *Macroeconomics*. New York: Prentice Hall.
- (5). Blot, C., Cochard, M., Creel, J., Ducoudré, B., Schweisguth, D., & Timbeau, X. (2009). La crise de la finance globalisée. *Revue de l'OFCE*, (110), 9-34.
- (6). Bresser-Pereira, L. C., & Nakano, Y. (1984). Accelerating, maintaining, and sanctioning factors of inflation. *Journal of Post Keynesian Economics*, 6(3), 376-400.
- (7). Bruni, F., & Lopez, C. (2019). Monetary Policy and Financial System Resilience (MPRA Paper No. 92880).
- (8). Corsetti, G., Dedola, L., & Jarociński, M. (2024). Understanding post-COVID inflation dynamics. *Journal of Monetary Economics*, 140, 1-22.
- (9). Eickmeier, S., & Moll, K. (2009). The global dimension of inflation—evidence from factor-augmented Phillips curves. *European Economic Review*, 53(8), 1088-1104.

- (10). Friedman, M. (1968). The Role of Monetary Policy. *American Economic Review*, 58(1), 1-17.
- (11). Furceri, D., & Mourougane, A. (2009). Financial crises: past lessons and policy implications. *OECD Economics Department Working Papers*, No. 668.
- (12). Grasselli, M. R. (2021). Negative interest rates in a dynamic macro-financial model. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 125, 104088.
- (13). He, Z., & Krishnamurthy, A. (2008). Intermediary asset pricing. *American Economic Review*, 103(2), 732-770.
- (14). Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
- (15). Lee, S., et al. (2021). Quantitative easing and inequality in the euro area. *European Central Bank Working Paper Series*, 2554.
- (16). Lucas, R. E. Jr. (1972). Expectations and the neutrality of money. *Journal of Economic Theory*, 4(2), 103-124.
- (17). Montecino, J. (2017). Did Quantitative Easing Increase Income Inequality? *Center for Economic and Policy Research Discussion Paper*.
- (18). Powell, J. (2001). Reforming the international financial system. *Bank of Canada Review*, Spring, 7-18.
- (19). Solow, R. M. (1956). A Contribution to the Theory of Economic Growth. *Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65-94.
- (20). Stiglitz, J., & Bounbou, W. (2025). Making a virtue out of necessity: The effect of negative interest rates on bank profitability. *Journal of International Money and Finance*, 135, 102893.
- (21). Verona, F., & Enders, Z. (2025). An options-based impact study of the negative interest rate policy. *Journal of Financial Economics*, 160, 48-69.
- (22). Wu, J., & Xia, F. (2019). The Four-Equation New Keynesian Model. *San Francisco Fed Working Paper*.
- (23). Yanikkaya, H., & Altun, O. (2020). Endogenous growth, firm heterogeneity and the long-run impact of financial crises. *European Economic Review*, 127, 103460.
- (24). Zhang, Y., Li, Y., & Wang, L. (2018). The impact of economic crises on industrial structure: A case study of the Pearl River Delta, China. *Sustainability*, 10(6), 1866.
- (25). Zlate, A., & Barnichon, R. (2010). The Service Sector and the Great Recession. *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Brief*, EB10-12.