

# Quatre crises

Pascal Toquebeuf

24 avril 2023

Texte et figures disponibles à :

<https://www.core-econ.org/the-economy/book/fr/text/17.html>

# Trois époques économiques (+1) (cf figure 1)

- 1921-1941 : Crise de la Grande Dépression, inspira le concept keynésien de demande agrégée.
- 1948-1979 : "Âge d'or", s'étend de la fin de la Seconde Guerre mondiale à 1979.
  - Succès économique des années 1950 et 1960.
  - Âge d'or prit fin dans les années 1970 avec une crise des profits et de la productivité.
  - Enseignement de l'économie et la conception des politiques économiques se sont alors détournés du rôle de la demande agrégée pour s'intéresser aux problèmes de l'offre tels que la productivité et les décisions des entreprises d'entrer ou de quitter les marchés.
- 1979-2015 : Crise financière mondiale de 2008-2009 a surpris le monde entier. Cause : croissance fondée sur l'endettement pendant la Grande Modération.
- 2020- ? : Crise sanitaire, politique budgétaire & monétaire expansionniste, retour de l'inflation et crise financière/bancaire.

- Figure 17.2 : Croissance du stock de  $K$ , ainsi que la rentabilité des entreprises, tendent à augmenter et à diminuer simultanément.
- $I$  est fonction des profits attendus après impôts et ces prévisions sont elles-mêmes déterminées par les évolutions passées de la rentabilité.
- Une fois qu'une décision d'investir est prise, il existe un décalage avant la commande et l'installation du nouveau stock de  $K$ .
- Après krach boursier de 1929 et crises bancaires de 1929-1931, rentabilité des entreprises fut restaurée, ce qui rendit possible renouveau de croissance des investissements et du stock de  $K$ .
- Âge d'or : rentabilité et  $I$  étaient tous deux florissants.
- Figure 2 : investissements dépendent des profits après impôts et l'écart existant entre le taux de profit avant impôts (en rouge) et le taux de profit après impôts (en vert) a diminué pendant l'Âge d'or.

- Guerres nécessitent des financements importants.
- Impôts sur les entreprises ont significativement augmenté pendant la Seconde Guerre mondiale, ainsi que pendant la guerre de Corée, puis ont augmenté lentement au cours de la guerre du Vietnam.
- Taux d'imposition effectif sur les profits est passé de 8% à 2% au cours des trente années qui ont suivi le début des années 1950.
- Cela a notamment contribué à stabiliser le taux de profit après impôts.
- Fin des années 1970 et début des années 1980 : baisse imposition des profits.
- Taux de profit avant impôts a fluctué, sans afficher de tendance particulière.
- En dépit d'une stabilisation de la rentabilité lors de la troisième époque, le taux de croissance du stock de biens d'équipement a chuté.

Comme le montrent les Figures 17.1 et 17.2, à la veille de la crise financière, les Américains les plus riches se portaient très bien.

Cela n'a cependant pas augmenté  $I$ , avec un stock de  $K$  augmentant au rythme le plus faible depuis la Seconde Guerre mondiale.

Le début de la crise financière coïncida également avec un pic d'endettement du secteur privé (représenté sur la Figure 17.3).

L'endettement des sociétés financières et des ménages était à son niveau le plus élevé depuis la Seconde Guerre mondiale (relativement à la taille du PIB).

L'endettement des sociétés financières fut le plus frappant, mais le taux d'endettement des ménages a également régulièrement augmenté au cours des années 2000.

[CF Figures 17.4 et 17.5, Questions 17.1 et 17.2]

# La Grande Dépression, l'amplification des chocs économiques et la demande globale

- Capitalisme est un système économique dynamique : phases d'essor et de récession en sont des caractéristiques récurrentes, même lorsque les fluctuations de la production agricole liées aux conditions météorologiques jouent un rôle mineur dans l'économie.
- Toutes les récessions ne sont cependant pas comparables.
- 1929 : un ralentissement de l'économie américaine similaire à d'autres ralentissements lors de la décennie précédente s'est transformé en un désastre économique à grande échelle : la Grande Dépression.
- De petites causes ont conduit à des effets toujours plus importants, dans une spirale analogue aux pannes en série d'un réseau électrique (effet papillon).

Trois mécanismes simultanés de rétroaction positive ont fait chuter l'économie américaine dans les années 1930 :

- ❶ Vision pessimiste du futur : impact d'une baisse de  $I$  sur  $u$  et impact du krach boursier de 1929 sur les perspectives futures ont semé la peur auprès des ménages.  
Hausse de l'épargne de précaution et donc chute  $C$ .
- ❷ Faillite du système bancaire : la baisse consécutive du revenu empêcha le remboursement des emprunts.  
1933 : près de la moitié des banques américaines avaient fait faillite  
⇒ baisse offre de crédit.  
Hausse risque donc hausse  $i$ , baisse  $I$  et baisse dépenses de consommation des ménages en automobiles, réfrigérateurs et autres biens durables.
- ❸ Déflation : les prix diminuent à mesure que les biens invendus s'accumulent dans les rayons des magasins.



# La déflation

- Déflation poussa à la hausse valeur réelle des dettes.
- Mécanisme de rétroaction positive totalement nouveau, niveaux d'endettement étaient bien plus faibles par le passé.
- Ménages arrêtaient d'acheter des voitures et des logements, et de nombreux débiteurs devinrent insolvable, ce qui créa des problèmes à la fois pour les emprunteurs et les banques.
- Défaut de paiement des propriétaires et locataires.
- Agriculteurs cumulaient le plus de dettes : les prix de leurs produits s'effondraient, conduisant à une chute de leurs revenus et augmentant le poids de leurs dettes.
- Conséquence : ils augmentèrent leur production, ce qui empira la situation en réduisant davantage le niveau des prix.
- Lorsque les prix diminuent, report achats de biens durables, réduisant d'autant plus la demande globale.
- Gouvernement US fut incapable de renverser spirale déflationniste.

## Exercice 1

Durant la Grande Dépression, la demande pour la production agricole chuta.

Confrontés à une baisse des prix de la production agricole et un endettement élevé, les agriculteurs décidèrent d'augmenter la production. Leur réponse aurait pu être pertinente d'un point de vue individuel, mais collectivement, cela empirera la situation.

Prenez le cas de producteurs de blé et supposez qu'ils soient tous identiques. Dessinez les représentations graphiques des courbes de coût d'une ferme individuelle preneuse de prix, ainsi que de l'offre et la demande au niveau de l'ensemble du secteur, pour illustrer la situation.

Expliquez votre raisonnement.

# Les décideurs publics pendant la grande dépression

- Figure 17.7 : cycle économique 1924-1941.
- Premières années de la Grande Dépression : politiques publiques ont à la fois amplifié et prolongé le choc.
- Au départ,  $G$  et  $(X - M)$  ont à peine changé.
- Avril 1932, président H. Hoover : une "réduction plus importante encore des dépenses publiques" est nécessaire, plaida en faveur d'un budget équilibré.
- Hoover remplacé par Franklin D. Roosevelt en 1932, changement politique économique.

# La politique budgétaire

- Elle a très peu contribué à la reprise jusqu'au début des années 1940.
- Estimations indiquent que production était 20 % en-deçà du niveau de plein emploi en 1931.
- Pourtant, léger excédent budgétaire en 1931.
- Présidence Roosevelt : Accumulation de déficits de 1932 à 1936.
- Récession en 1938-1939 : déficit diminua de son pic de 5,3 % en 1936 à 3 % en 1938.
- Ce fut une autre erreur qui renforça la récession.
- Forte hausse des dépenses militaires au début des années 1940 a contribué à la reprise.

# La politique monétaire

- Elle prolongea la Grande Dépression.
- Évolution de  $r$  sur la Figure 17.8 indique que la politique monétaire était restrictive à partir de 1925.
- $r$  augmenta, atteignant un pic de 13 % en 1932.
- Dès le début de la récession en 1929, hausse de  $r$  aggrava chute de  $C + I$ .
- $i$  a chuté après le pic de 1929 mais  $r$  augmentait car déflation.
- Dépenses en biens immobiliers et biens durables ont fortement baissé.

# L'étalon-or

- US utilisaient ce système monétaire.
- Garantie des autorités : une once d'or pour 20,67 \$.
- Autorités devaient continuer de verser de l'or contre des dollars à ce taux fixe.
- Si la demande pour le dollar US diminuait, alors de l'or sortait du pays.
- Deux solutions :
  - Biens US doivent devenir plus compétitifs ( $X - M$  augmente).
  - Attirer or avec flux de capitaux. Dans ce cas,  $i$  doit être élevé par rapport aux autres pays.

# Politique monétaire et étalon-or

- Afin d'éviter toute sortie d'or, les décideurs publics étaient réticents à diminuer  $i$  jusqu'à 0.
- Donc politique monétaire limitée pour contrer la récession.
- Rester dans le système de l'étalon-or lors d'une récession revient à se priver de la politique monétaire comme instrument de relance.
- Sortie massive d'or des US après abandon de l'étalon-or par le RU en septembre 1931.
- Spéculation contre le dollar US : les investisseurs vendent des dollars contre de l'or.
- Investisseurs s'attendaient à ce que les États-Unis abandonnent également ce système et dévaluent le dollar.
- Autrement les détenteurs de dollars auraient été perdants.

# Changement des anticipations

En 1933, Roosevelt lança des réformes de politique économique :

- New Deal : dépenses gouvernementales dans un certain nombre de programmes afin d'augmenter  $C + I$ .
- US quittèrent l'étalon-or : en avril 1933, le dollar fut dévalué à 35 \$ l'once d'or et le taux d'intérêt nominal fut réduit à un niveau proche du plancher zéro (voir Figure 17.8).
- Roosevelt introduisit également des réformes du système bancaire : à la suite des paniques bancaires en 1932 et au début de l'année 1933.
- Changement des croyances des personnes à propos du futur était aussi important que le changement de politiques.
- 4 mars 1933, discours d'investiture contre le FUD.
- Anticipations des ménages et des entreprises devinrent davantage haussières (cf Figure 17.9).



- Colonne C montre la perspective des ménages à partir de la fin de l'année 1933.
- Production et l'emploi étaient alors en période de croissance.
- L'incertitude à propos du futur ayant quasiment disparu, les ménages réévaluèrent leurs prévisions de richesse (dont les revenus du travail).
- Ils se mirent à consommer davantage, car l'épargne supplémentaire n'était plus nécessaire.
- À mesure que les ménages préoyaient un retour des revenus et des prix aux niveaux d'avant la crise,  $C$  augmentait.
- Toute hausse de la richesse au-dessus d'un seuil souhaité grâce à l'épargne réalisée pendant la Grande Dépression (indiqué dans la colonne C par la richesse au-dessus de la cible) permet une croissance supplémentaire de la consommation.
- Économie américaine n'atteignit cependant le niveau d'emploi d'avant la Grande Dépression que lors du troisième mandat de Roosevelt et après le début de WWII.

### [EXERCICE 17.2, Question 17.3]

## L'âge d'or du capitalisme (1948-début 70s)

- Période caractérisée par une très forte croissance de la productivité,  $N$  élevé et  $\pi$  stable.
- Étalon-or fut remplacé par le système de Bretton-Woods.
- SMI de taux de change fixes mais ajustables, établi après WWII.
- Remplaça le système de l'étalon-or qui fut abandonné lors de la Grande Dépression.
- Employeurs et les salariés partagèrent les bénéfices du progrès technologique grâce aux compromis d'après-guerre.
- L'Âge d'or prit fin avec une période de stagflation dans les années 1970.

- US : forte productivité et chômage faible (17.2).
- Âge d'or du capitalisme dans autres pays : Japon, Australie, Canada, Nouvelle-Zélande et Europe de l'Ouest.
- Taux de chômage furent historiquement faibles.
- Figure 17.10 présente des données de 1820 à 1913 pour 13 économies avancées, ainsi que pour 16 pays de 1950 à 1973.
- Taux de croissance du PIB par tête fut 2,5 fois plus élevé comparativement aux autres périodes.
- Au lieu de doubler tous les 50 ans, le niveau de vie doublait tous les 20 ans.
- Importance de  $S$  et  $I$  est illustrée par la partie droite :  $K$  a augmenté presque deux fois plus rapidement qu'il ne l'a fait entre 1870 et 1913.

- Figure 17.11 : les pays d'Europe de l'Ouest et le Japon ont (presque) rattrapé les US.
- Ce phénomène est connu sous le terme de rattrapage économique.
- Les trois grands perdants de la Seconde Guerre mondiale (Allemagne, Italie et Japon) étaient loin derrière en 1950.
- PIB par heure travaillée du Japon valait à peine un cinquième de celui des États-Unis.
- Croissance de ces pays fut bien plus rapide que la croissance américaine au cours de l'Âge d'or : tous ces pays se sont rapprochés du niveau de la productivité américaine.

Quel fut le secret des performances du pays leader en termes de productivité (US) et des autres pays avancés au cours de l'Âge d'or ?

- Changements en termes de politiques économiques et de régulation : fin des problèmes d'instabilité qui caractérisèrent la Grande Dépression.
- Nouveaux accords institutionnels entre employeurs et travailleurs : ces accords ont créé des conditions dans lesquelles il était rentable pour les entreprises d'innover.
- Aux US, pays leader sur le plan technologique, cela permit de développer de nouvelles technologies, tandis que les pays suiveurs adoptèrent souvent des technologies perfectionnées et des techniques de gestion déjà utilisées aux États-Unis.
- Pouvoir accru des syndicats et des partis politiques des travailleurs leur permettant de négocier une part des gains de productivité, donc ils soutinrent les innovations – même lorsque celles-ci impliquaient temporairement des destructions d'emplois.
- Après la WWII, les gouvernements avaient tiré les leçons de la Grande Dépression, ce qui modifia les politiques économiques.

- Dans les économies d'après-guerre, le poids du secteur public était plus important dans tous ces pays et grossit entre les années 1950 et 1960.
- La Figure 14.1 montrait la baisse des fluctuations de la production après 1950, ainsi que la taille bien plus importante du secteur public aux États-Unis.
- Un secteur public élargi fournit plus de stabilisateurs automatiques pour l'économie.
- L'État-providence moderne fut bâti dans les 50s et les allocations chômage furent introduites.
- Ces politiques font également partie des stabilisateurs automatiques.
- Système de Bretton Woods : fin de l'étalon-or.
- Taux de change étaient alors fixés sur le dollar américain plutôt que l'or. Si des pays devenaient très peu compétitifs, la dévaluation du taux de change était alors possible.
- Quand une monnaie comme la livre britannique était dévaluée, il devenait moins coûteux d'acheter des livres.
- Cela augmentait  $(X - M)$ .

# Travailleurs et employeurs au cours de l'âge d'or

Investissement élevé, croissance rapide de la productivité, croissance des salaires et  $u$  faible. Comment ce cercle vertueux a-t-il fonctionné ?

- Les profits après-impôts dans l'économie américaine sont restés élevés : ce fut le cas de la fin de la Seconde Guerre mondiale jusqu'aux années 1960 (Figure 17.3).
- Idem pour autres économies avancées.
- Les profits réalisés ont permis d'investir :  $\Pi^e$  élevés donc  $I$  élevés (cf chapitre 3).
- Des  $I$  élevés associés à un progrès technologique continu ont permis la création d'emplois :  $u$  est resté faible.
- Pouvoir des travailleurs : syndicats et mouvements politiques alliés aux salariés étaient suffisamment puissants pour garantir des hausses durables des salaires.
- Accords syndicats-employeurs ont eu pour effet d'encourager la coopération entre travailleurs et entreprises face à l'adoption de nouvelles technologies.

## Commentaire de la figure 17.12

Utilisons les étapes de l'analyse de la Figure 17.12 pour voir comment ces quatre points expliquant l'Âge d'or peuvent être représentés en termes de déplacements des courbes des prix et des salaires.

Rappel : un salaire réel en dessous de la courbe des prix encouragera des entreprises à entrer ou à augmenter leur investissement, et l'emploi augmentera.

Courbe de détermination des prix (courbe des prix) : Elle donne le salaire réel payé quand les entreprises choisissent le prix maximisant leurs profits.



- Aux US, le progrès technologique fut rapide pendant l'Âge d'or, car les innovations développées pendant la Grande Dépression et la WWII furent intégrées aux nouveaux biens d'équipements.
- Nouvelles technologies et nouvelles techniques de management déjà utilisées aux États-Unis pouvaient également être mises en place dans les autres économies en rattrapage.
- Croissance de l'Âge d'or était alors bien plus rapide qu'au niveau de la frontière technologique définie par les États-Unis sur la Figure 17.11.
- Le pouvoir des syndicats dans la détermination des salaires, ainsi que l'amélioration du système d'assurance chômage dans les années 1950 et 1960 : déplacement vers le haut de la courbe des salaires dans la Figure 17.12.
- Point B : augmentation des salaires en phase avec la productivité pour un chômage faible.

- Syndicats comme gouvernements jouèrent un rôle très important dans ce processus.
- Entre 1920 et 1933, les syndicats aux États-Unis perdirent deux membres sur cinq.
- Au cours des années 1930, changements dans les lois concernant les syndicats, ainsi que les difficultés de la Grande Dépression contribuèrent à inverser cette tendance.
- Forte demande de travail pendant la WWII permit de solidifier le pouvoir de négociation des travailleurs.
- La part des syndiqués sur l'ensemble des travailleurs atteignit un pic au début des années 1950.
- Au cours des cinquante années suivantes, on assista en revanche à une baisse constante des adhésions.

- La Figure 17.13 indique à la fois l'importance croissante du secteur public, ainsi que le niveau historiquement élevé d'adhésion syndicale aux États-Unis.
- Secteur public plus important reflète notamment le droit nouveau à une assurance chômage.
- Allocations chômage plus élevées ainsi que des syndicats plus puissants déplacent la courbe des salaires vers le haut, mais lorsque les syndicats sont inclusifs et qu'il y a un effet de protestation fort de la part des syndicats, la hausse est contenue.

- Syndicats se comporteraient de manière inclusive : croissance des salaires compatible avec la contrainte imposée par la courbe des prix.
- En retour, les employeurs maintiendraient  $I$  à un niveau tel que  $u$  reste faible.
- Donc, partage des gains issus du progrès technologique entre employeurs et salariés : "consensus d'après-guerre".

- Compromis d'après-guerre entre employeurs, syndicats et pouvoirs publics, ont différé selon les pays.
- Scandinavie, Autriche, Belgique, Pays-Bas, Suisse et Allemagne de l'Ouest : processus de fixation des salaires était centralisé au sein d'un syndicat unique ou coordonné entre syndicats et regroupements de dirigeants d'entreprises.
- D'où modération salariale.
- Dans les secteurs de technologies avancées en France et en Italie, États intervenaient pour fixer les salaires dans les entreprises publiques, définissant la direction à prendre pour l'économie tout entière.
- Résultat comparable à celui observé dans pays où fixation des salaires était centralisée.
- Figure 17.11 : relative pauvre performance du Royaume-Uni durant l'Âge d'or.
- RU commença avec une productivité supérieure aux autres grands pays, mais fut ensuite dépassé par France, Italie et Allemagne de l'Ouest dans les 60s.

- Système britannique des relations du travail rendait un accord difficile.
- Il combinait des syndicats au pouvoir très fort au niveau local avec des syndicats fragmentés, incapables de coopérer au niveau national.
- Force des délégués des syndicats locaux dans un système où coexistent une multitude de syndicats par entreprise conduisait les syndicats à la surenchère lorsqu'il fallait négocier les salaires.
- Renforcement de l'opposition à l'introduction de nouvelles technologies et méthodes d'organisation du travail.
- Marchés des entreprises britanniques dans les anciennes colonies étaient protégés de la concurrence, d'où faible innovation.
- Destruction créatrice : concurrence incite les entreprises à prendre de l'avance sur leurs rivaux et réduit le nombre d'entreprises à faible productivité.
- Quand concurrence faible, entreprises et emplois sont protégés.
- Employeurs et travailleurs de ces entreprises partagent les rentes de monopole, mais la taille du gâteau est réduite parce que le progrès technologique est plus lent.

- Aux US et dans les pays ayant réussi leur rattrapage, les compromis d'après-guerre permirent de créer les conditions d'un équilibre fondé sur des profits et des investissements élevés.
- Cet équilibre a rendu possible une croissance rapide de la productivité, ainsi qu'une croissance des salaires réels compatible avec un faible chômage.
- L'expérience britannique des années 1950 et 1960 (Figure 17.11) montre cependant que ce résultat n'a rien d'automatique.

[Question 17.4]

# La fin de l'âge d'or

- Cercle vertueux de l'Âge d'or commença à se briser à la fin des 60s.
- Des années de faible  $u$  ont convaincu les travailleurs qu'ils n'avaient pas à avoir peur de perdre leur travail.
- Amélioration des conditions de travail et augmentation des salaires donc baisse du taux de profit.
- Compromis d'après-guerre et sa logique consistant à accroître la richesse totale ont provoqué une vague de contestation concernant la part de richesse que chaque groupe pouvait obtenir.
- Début d'une période combinant inflation et stagnation, qu'on appelle stagflation.



- Conflits de plus en plus importants dans les industries à la fin des années 1960 marquent la fin des compromis de l'Âge d'or.
- La Figure 17.14 représente le nombre de jours de grève pour 1 000 travailleurs de l'industrie dans les économies avancées entre 1950 et 2002.
- Nombre de grèves atteignit un pic, ratio des salaires sur le prix des actions augmenta rapidement.
- Compromis d'après-guerre, qui avaient contribué à l'Âge d'or, s'effondrait.

- Travailleurs demandèrent également des politiques de redistribution des revenus pour les moins nantis et la fourniture de meilleurs services sociaux.
- Pour les États, il devint de plus en plus difficile de réaliser des excédents budgétaires.
- Aux US, dépenses militaires supplémentaires pour financer la guerre du Vietnam ont soutenu la demande globale et maintenu l'économie à un  $N$  élevé, mais insoutenable.
- Ce processus est représenté dans la Figure 17.15 par un déplacement vers le haut de la courbe des salaires.
- Ralentissement de la croissance de la productivité (voir Figure 17.2 pour les US).
- Comme l'écart s'était réduit entre la frontière technologique aux États-Unis et dans les pays en rattrapage d'Europe de l'Ouest, il était plus difficile de tirer facilement des gains des transferts de technologie (voir Figure 17.11).

- 1973 : premier choc pétrolier.
- Figure 17.15 : déplacement de la courbe des prix vers le bas.
- Les coûts plus élevés des importations de pétrole réduisent le salaire réel maximum que peuvent obtenir les travailleurs si les entreprises veulent garder leurs marges de profit inchangées.

## Que s'est-il passé ?

- Les salaires n'ont pas augmenté jusqu'au point C.
- Sous l'impact de la pression à la hausse des salaires et du choc pétrolier, l'économie se contracta et le chômage commença à augmenter.
- Cependant, même une réduction importante de l'emploi (portant le taux de chômage à 7 %) n'a pas éliminé l'écart de négociation indiqué sur la Figure 17.15.
- Il en résulta une augmentation du taux d'inflation, comme indiqué sur la Figure 17.16.
- En raison du fort pouvoir de négociation des travailleurs au début des 70s dans la plupart des pays à haut revenu, le choc pétrolier a frappé en premier lieu les employeurs via la redistribution des revenus tirés des profits vers les salaires (Figure 17.15).
- Fin de la négociation équitable observée dans le cadre des compromis d'après-guerre.

- Aux US et dans la plupart des pays à haut revenu, syndicats étaient suffisamment puissants pour défendre leur part du gâteau même après la hausse du prix du pétrole.
- Salaires se sont maintenus au-dessus de la nouvelle courbe des prix.
- Profits amputés ont conduit à une baisse de  $I$  et un ralentissement de la croissance de la productivité.
- Conformément aux prédictions du modèle de la Figure 17.15,  $\pi$  fut de plus en plus importante (Figure 17.16), les profits chutèrent (Figure 17.3),  $I$  fut faible (Figure 17.3) et  $u$  augmenta (Figure 17.16).
- Dans les quelques pays caractérisés par des syndicats puissants et inclusifs, le compromis d'après-guerre subsista.
- Suède : puissant mouvement centralisé des travailleurs limita les demandes d'augmentation de salaires, afin de préserver la rentabilité, l'investissement et un taux d'emploi élevé.

- Âge d'or s'acheva sur une nouvelle crise économique, très différente de la Grande Dépression.
- Ralentissement économique des années 1930 était lié à des problèmes de demande globale : cette dépression a été décrite comme une crise de demande.
- Période de la fin de l'Âge d'or fut décrite comme une crise d'offre, car les problèmes de l'offre dans l'économie firent chuter le taux de profit, le taux d'investissement, ainsi que la croissance de la productivité.
- Période suivant l'Âge d'or fut appelée stagflation, car elle combinait un  $u$  et une  $\pi$  élevés.
- Contraire de l'âge d'or : tout allait mal.

- Relation de Phillips : l'inflation augmente lorsque le chômage diminue, cela correspond à un déplacement le long de la PC.
- Figure 17.16 résume les données sur le chômage et l'inflation dans les économies avancées de 1960 à 2013.
- Conformément aux prédictions de la PC, sur la majeure partie de la période,  $u$  et  $\pi$  étaient négativement corrélés : à mesure que  $u$  augmentait,  $\pi$  diminuait et inversement.
- Cependant, PC s'est déplacée vers le haut au cours de cette période, car hausse de  $\pi^e$ .
- Partie grisée de la Figure 17.16 :  $\pi$  et  $u$  ont simultanément augmenté, d'où le terme de "stagflation" pour désigner cette période.

[Questions 17.5,17.6,17.7]

## Après la stagflation : les fruits d'un nouveau régime politique

- Après 1979, soutenir la demande privée ne servait à rien.
- Compromis de l'âge d'or a continué dans les pays d'Europe du Nord et Scandinavie.
- Crise de l'offre, donc politiques d'offre.
- Baisse de la taxation des profits et des entreprises.
- Durcissement de l'assurance chômage.
- Politiques de la concurrence pour réduire le pouvoir de marché.
- Politiques monétaire et budgétaire restrictives : gouvernements prêts à accepter  $u$  élevé.
- Déplacement de la courbe des salaires vers le bas (baisse assurance chômage et pouvoir des syndicats).
- Cf figures 17.15 et 17.16..



## Deux périodes

Figure 17.17 montre deux périodes tout à fait différentes :

- Avant 1973 : la négociation équitable permet une croissance combinée de la productivité et des salaires.
- Après 1973 : la croissance de la productivité n'est plus partagée avec les travailleurs. Pour les travailleurs du secteur industriel, les salaires réels n'ont presque pas évolué au cours des quatre décennies qui ont suivi 1973.

# Conséquences de l'âge d'or

- 90s-2008 : effets de la politique de l'offre (Grande Modération).
- $\pi$  faible, baisse de  $u$ .
- Croissance de  $W$  inférieure à celle de la productivité.
- 2000s : Nouveau choc pétrolier, moins déstabilisateur que les précédents.
- Hausse des inégalités dans beaucoup de pays.
- EU, Figure 17.3 : Hausse du taux de profit après impôts sur 70s-2008.
- Néanmoins, croissance de  $K$  a baissé ( $I$  faible).

Trois changements ont rendu possible crise financière mondiale.

- Hausse de la dette des ménages et du secteur financier (Figure 17.4).
- Hausse des prix de l'immobilier, surtout après 1995.
- Hausse des inégalités après 1979 (Figure 17.2), travailleurs ne profitaient plus d'une partie des gains de productivité (Figure 17.17).
  - À partir de 1995, salaire réel des 50% les moins riches n'ont quasiment pas augmenté.
  - Prêts immobiliers courants pour financer achats immobiliers.
  - Dérégulation financière : accès plus facile au crédit.

# La grande modération et la crise financière mondiale

- 80s-2008 : Faible volatilité de  $Y$ .
- 2007 : Effondrement des prix de l'immobilier aux EU.
- Sauvetage des banques. Exemple : l'État achète une participation au capital d'une banque.
- Baisse de la production mondiale avec crise financière mondiale en 2008.
- Garantie collatérale des prêts par l'hypothèque.
- Si marché haussier, la bulle s'accroît car hausse du collatéral permet d'emprunter plus (Accélérateur financier).
- Cf Figures 17.18, 17.19, 17.20 et 17.21.
- Exercice 17.4, Questions 17.8 et 17.9.

Modéliser les bulles immobilières : cf Figures 17.22 et 17.23.

- Hausse des prix de l'immobilier dans les 2000s aux EU avec dérégulation financière.
- Prêts très risqués (subprime) titrisés.
- Croyances haussières sur l'immobilier, hausse de la demande.
- Cf Figure 17.25.
- Effondrement us important de l'immobilier dans un second temps, car anticipations baissières.
- Figure 17.26 : immobilier secteur le plus touché dans un premier temps, puis diffusion.

- Baisse de  $C$  car effet multiplicateur d' $I$ , mais pas seulement.
- Mécanisme d'accélérateur financier pour comprendre baisse de  $C$ .
- Coupes dans dépenses immobilières et biens durables pour les ménages pauvres qui avaient des subprimes.
- Cf Figure 17.27 : baisse de la  $W$  d'un ménage implique baisse de  $C$  (cf modèle du chapitre 3).
- Baisse du patrimoine immobilier et du  $K$  humain.
- En 2011 aux États-Unis, 23 % des propriétés assorties d'une hypothèque valaient moins que l'hypothèque.
- Baisse de  $C$  pour se désendetter.

# Le rôle des banques dans la crise

- Banques sont devenues insolvable car levier trop important.
- Contraction du crédit à cause de la hausse du risque de défaut.
- Ventes en catastrophe ont fait chuter la valeur des actifs des propriétaires.
- Mécanisme de rétroaction positive.
- Aléa moral des banques.
- Exercices 17.7, 17.8 et Question 17.12.



# Les enseignements des trois périodes

- Figure 17.29 pour résumer ce que les économistes ont appris de ces trois périodes.
- Exercice 17.9.

## La période actuelle : 2015- ?

- 2015-2020 : Période de taux d'intérêt faibles, hausse de l'endettement.
- 2020-2021 : crise sanitaire, "Quoiqu'il en coûte".
- Explosion de l'endettement.
- Apparition/intensification des bulles d'actif.