



**HAL**  
open science

# Les grandes crises économiques : comment les États ont fait face aux grandes crises économiques et comment prévenir la prochaine ?

Nina Cavallaro

## ► To cite this version:

Nina Cavallaro. Les grandes crises économiques : comment les États ont fait face aux grandes crises économiques et comment prévenir la prochaine ?. Gestion et management. 2020. dumas-03151170

**HAL Id: dumas-03151170**

**<https://dumas.ccsd.cnrs.fr/dumas-03151170>**

Submitted on 19 Mar 2021

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License

# MÉMOIRE DE STAGE/RECHERCHE

Les grandes crises économiques : Comment les États ont fait face  
aux grandes crises économiques et comment prévenir la  
prochaine ?

Présenté par : CAVALLARO NINA  
Tuteur universitaire : MADIES Philippe



Master 1 – Formation initiale  
Finance  
Parcours finance  
2019 - 2020



Avertissement :

Grenoble IAE, au sein de l'Université Grenoble Alpes, n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les mémoires des candidats aux masters en alternance : ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

Tenant compte de la confidentialité des informations ayant trait à telle ou telle entreprise, une éventuelle diffusion relève de la seule responsabilité de l'auteur et ne peut être faite sans son accord.

# RÉSUMÉ

## **Les grandes crises économiques : Comment les États ont fait face aux grandes crises économiques et comment prévenir la prochaine ?**

---

Depuis de nombreuses années, les sociétés ont été confrontées à de nombreuses crises économiques et financières. Afin de comprendre l'économie dans sa globalité, il est nécessaire d'étudier les mesures et les politiques mises en place par les États durant ces périodes. C'est pour cela que nous allons aborder comment les États ont fait face aux crises économiques jusqu'à aujourd'hui. De plus, en partie à cause de la situation actuelle, les indicateurs laissent penser à la survenue d'une nouvelle crise. Nous tenterons d'expliquer comment celle-ci pourrait apparaître.

Entre les crises déjà vécues par le passé et la possibilité d'une prochaine, les économistes ont développé différentes théories afin d'expliquer les causes de ces dernières mais des désaccords ont émergé.

Quelles mesures doivent-être réellement mises en œuvre pour empêcher une prochaine crise qui pourrait être plus violente que les deux précédentes.

---

### **MOTS CLÉS**

Crise – États – Économie – Société - Finance

---

### **KEY WORDS**

Crisis – States – Economy – Society - Finance

## Table des matières

<b>Introduction</b> .....	<b>6</b>
<b>I. Les États face aux grandes crises économiques</b> .....	<b>7</b>
<b>1.1 La crise de 1929</b> .....	<b>7</b>
a) Comprendre la crise de 29.....	7
b) Point de vue des économistes .....	13
<b>1.2 Crise des Subprimes</b> .....	<b>20</b>
<b>1.3 Comparaison entre les deux crises historiques</b> .....	<b>26</b>
a) Similitudes entre les deux crises.....	26
b) Des différences flagrantes .....	28
<b>II. Possibilité d'une prochaine crise économique ?</b> .....	<b>30</b>
<b>1.1 D'où pourrait venir la prochaine crise économique ?</b> .....	<b>30</b>
a) Des indicateurs inquiétants .....	30
b) Politiques menées par les banques centrales.....	31
c) La dégradation environnementale .....	32
d) La crise sanitaire du covid-19.....	33
<b>1.2 Les solutions envisagées par les différents acteurs économiques</b> .....	<b>35</b>
<b>Conclusion</b> .....	<b>39</b>
<b>Lexique</b> .....	<b>40</b>
<b>Annexes</b> .....	<b>43</b>
Annexe 1 : .....	43
Annexe 2 : .....	43
Annexe 3 : .....	44
Annexe 4 : .....	44
Annexe 5 : .....	45
Annexe 6 : .....	45
Annexe 7 : .....	46
<b>Bibliographie</b> .....	<b>47</b>
1. Ouvrages et chapitre d'ouvrage .....	47
2. Articles.....	47
3. Sources internet.....	48
4. Autres documents.....	50
<b>Autorisation de diffusion</b> .....	<b>51</b>

## Introduction

Depuis le XX<sup>ème</sup> siècle, notre société connaît de profonds bouleversements à travers les révolutions industrielles, les nouveaux modes de production, les innovations technologiques et les nouvelles façons de consommer. Différentes formes d'organisations économiques ont vu le jour mais le capitalisme reste le modèle économique dominant jusqu'à aujourd'hui. Cependant, au cours des dernières décennies, les systèmes bancaires et financiers ont montré leurs failles et leurs faiblesses. Des crises importantes ont vu le jour et viendront remettre en cause le modèle capitaliste.

La notion de crise peut être défini de la façon suivante. Elle correspond à « un ralentissement brutal de l'activité économique générale et peut avoir différentes conséquences sur la société ».<sup>1</sup> Les États et les agents économiques seront des acteurs majeurs de ces phases de crises.

Ces événements bouleversent les sociétés occidentales et s'étendent à l'ensemble de la planète. À la vue de la situation actuelle, les États sont confrontés plus que jamais à la gestion de crise. Afin de comprendre les enjeux et les multiplicités de ces crises, il est nécessaire de cerner les politiques mises en place par les gouvernements.

D'après les indicateurs alarmants sur la santé de notre économie, une prochaine crise pourrait survenir sur le court terme. En effet, le surendettement des États, les politiques menées par les institutions internationales et la crise sanitaire font présager un futur événement économique.

Pour comprendre la situation actuelle de notre économie et pour prévoir notre futur, nous nous sommes interrogés sur **Comment les États ont fait face aux grandes crises économiques et comment prévenir la prochaine ?**

Afin de traiter au mieux notre sujet, nous allons dans un premier temps évoquer comment les États ont fait face à ces grandes crises économiques à travers deux événements majeurs en particulier : la crise de 1929 et la crise des Subprimes.

Dans un second temps, nous aborderons la possibilité d'une prochaine crise économique grâce aux possibles causes puis nous présenterons les solutions envisagées par les différents acteurs économiques.

---

<sup>1</sup> <https://www.linternaute.fr/dictionnaire/fr/definition/crise-economique/>

# I. Les États face aux grandes crises économiques

Dans cette partie nous traiterons des deux principales crises économiques que notre société a connu : la crise de 1929 et la crise des Subprimes en 2008. Nous réaliserons une étude comparative entre ces dernières afin d'en comprendre les similitudes et les différences. En analysant l'ampleur et la gravité de ces crises, nous pourrons expliquer les réactions des États.

## 1.1 La crise de 1929

### a) Comprendre la crise de 29

- Contexte économique favorable à la crise de 29

Pour comprendre l'origine de cette crise, il est nécessaire d'analyser son contexte et de remonter au début du 20ème siècle, période de la première guerre mondiale.

Il est important d'évoquer que la structure économique issue de la première guerre mondiale était favorable à la crise de 29.

Le système monétaire dominant avant la guerre de 14-18 était celui du Gold standard<sup>2</sup> (Étalon-or), c'est-à-dire où « l'unité monétaire est définie en référence à un poids fixe d'or et chaque monnaie nationale est librement convertible en or ». A la fin de la guerre, ce système sera remis en cause. Les pays européens seront ruinés et perdront leur stock d'or au profit des États-Unis.

Va s'en suivre l'instauration du Gold Exchange Standard<sup>3</sup> (GES) lors de la conférence de Gênes en 1922. Ce système va permettre de réguler la conversion en or des devises. C'est-à-dire qu'à partir de cet accord, seules les monnaies telles que le dollars (USD) ou la livre sterling (GPB) seront convertibles en or. Cependant, la mise en place du GES marque l'affaiblissement économique britannique et la montée en puissance des États-Unis. En effet, le commerce extérieur Britannique domine de moins en moins et la Livre Sterling est affaiblie car le faible niveau de stock d'or ne garantit plus les mêmes couvertures. De plus, la mise en place d'une politique déflationniste par le gouvernement britannique (baisse des dépenses, augmentation des impôts) et le retour de la parité-or en 1925 initié par Churchill, n'arrangera pas la situation.

Du côté des États-Unis, ces derniers n'assument pas leur rôle de « leadership » mondial alors qu'ils détiennent la majorité du stock d'or et financent plus de 80% des emprunts d'états Allemands.

Par la suite, des tensions financières mondiales vont émerger avec l'endettement considérable des Alliés et les montants considérables des réparations Allemandes. Malgré son affaiblissement,

---

<sup>2</sup> Lexique

<sup>3</sup> Lexique

l'Allemagne doit verser des réparations aux alliés d'un montant de l'ordre de 132 milliards de mark-or avec 2 milliards d'annuités. De plus, la dépréciation du mark sera accentuée par le refus de la France de réaménager les réparations de l'Allemagne et par le non octroiement de prêt de l'institution JP Morgan. Le pays plonge ainsi dans une spirale inflationniste. Heureusement, le plan Dawes<sup>4</sup> voté en 1922 permettra d'obtenir un nouvel échéancier des réparations. Cela s'accompagnera de nombreux emprunts américains à destination de l'Europe, en particulier l'Allemagne.

A l'inverse de l'Europe qui est en déclin, les États-Unis présentent un haut niveau de productivité, une hausse de la consommation des ménages et de l'investissement. La croissance américaine repose en partie sur la demande externe avec notamment la reconstruction des pays européens. On caractérise cette période de « Roaring Twenties », impulsé par la forte croissance du secteur automobile grâce au progrès technique et au nouveau mode de production : le taylorisme.

Dans la majorité des pays, le niveau de production augmente plus rapidement que celui des salaires. Aux États-Unis, le niveau de vie s'améliore nettement. En effet, la consommation a été encouragée par l'accès facile aux crédits et donc grâce aux banques et aux marchés financiers. Nous sommes donc ici dans une politique de « laisser-faire » en ce qui concerne les mécanismes des marchés. L'idée principale ici était de faire croire aux gens que la « richesse » était accessible à tous. Cependant, de fortes inégalités apparaissent entre les ouvriers et les rentiers. La productivité va continuer d'augmenter tandis que les salaires continueront de stagner.

- Évènements prédisant la crise

En plus d'être endettée, l'Allemagne présente des taux de chômage élevés. Aux États-Unis, la production agricole croît plus rapidement que la demande, grâce notamment au progrès technique. Ce secteur sera par la suite affaibli suite à la baisse des prix agricoles, et provoquera le déclin des agriculteurs.

Comme nous l'avons vu précédemment, la consommation se fait majoritairement à crédit : de plus en plus de personnes ont acheté des actions et des obligations à crédit. Le phénomène de spéculation<sup>5</sup> a touché l'ensemble de la société, en particulier la classe moyenne, alors que la majorité de ces spéculateurs n'y connaissait rien à la bourse. En effet environ 1,5 millions d'américains spéculaient dans les années 1920. En 1928, le célèbre cabinet Charles Merrill met en garde les marchés financiers sur l'achat d'actions à crédit.

---

<sup>4</sup> Lexique

<sup>5</sup> Lexique



Dès 1929, nous commençons à assister à une dégradation des résultats des entreprises, à une baisse de la production automobile et des revenus agricoles. La principale raison est que la majorité des capitaux a été « consommé » dans la spéculation boursière ainsi l'économie réelle n'est plus financée. Les gens empruntent de plus en plus pour acheter leurs actions, la spéculation augmente de plus belle et le cours des actions augmente de plus de 100%.

- Mécanismes du krach boursier à la dépression

Suite à une forte hausse des cours entre 1921 et 1929 (**Annexe 1**), qui a constitué une bulle spéculative<sup>6</sup>, les cours vont commencer à diminuer début octobre. Le jeudi 24 octobre 1929 fut le « jeudi noir », où le cours des actions chuta précipitamment d'un tiers à la bourse de Wall Street (**Annexe 2**). Suite à cette baisse des cours, les détenteurs souhaitent vendre leurs titres afin d'augmenter leur couverture auprès des courtiers qui leur ont fait crédit. Ce processus va davantage accentuer la baisse des cours. Cela entraînera la chute des actionnaires qui seront ruinés. Certaines banques ont même été contraintes de racheter massivement des actions pour re-augmenter le cours.

Ce krach poussa tout le système financier dans la panique, puisqu'en un mois tous les gains des spéculations furent perdus. Le lundi 28 octobre, l'indice Dow Jones perdra près de 13% de sa valeur le jour même et 12% le mardi 29.

Cette crise paralysa les États-Unis et les plongera dans une grande dépression<sup>7</sup>.

Dans son ouvrage de la « Théorie générale de l'intérêt, de l'impôt et de la monnaie », Keynes assimile le comportement des investisseurs durant le krach au comportement que l'on peut retrouver lors des concours de beauté. Selon lui les choix des investisseurs sur les marchés financiers sont guidés non pas par leur préférence mais par leurs anticipations sur les préférences des autres. Cela signifie que les cours des titres sont fonction des perceptions qu'ont les acteurs du marché. C'est-à-dire que le prix d'une action dépendra des perspectives de croissance de l'entreprise ou de son résultat.

Le krach se transformera rapidement en crise bancaire. Les faillites bancaires se sont multipliées et la croissance économique en prit un coup.

Les crises se sont amplifiées dans les années 1930-1933, on parle de la grande dépression. Des milliers de banques ont coulé suite à l'effet « dominos », c'est-à-dire que la faillite de nombreuses banques a entraîné la chute des autres et les « runs »<sup>8</sup> provoquèrent la panique des déposants qui retirèrent en masse leurs dépôts, ce qui provoqua chez les institutions financières des crises de liquidités. De plus,

---

<sup>6</sup> Lexique

<sup>7</sup> Lexique

<sup>8</sup> Lexique

le fort endettement de nombreux emprunteurs et la chute de certains marchés d'actifs notamment fonciers et immobiliers, ne facilitait pas les choses. La panique était tellement importante que le système bancaire fut fermé pendant plusieurs jours.

Cette crise bancaire deviendra par la suite une crise économique. La panique boursière et les faillites bancaires ont entraîné la chute de la consommation des ménages et du commerce mondial. Ce dernier baissa de près de deux tiers entre 1929 et 1933. En 1932, le PIB mondial chuta d'un tiers et celui des États-Unis de 46%. Les entreprises payeront également le prix fort, puisque celles-ci firent faillite à cause du non octroiement de crédit des banques, entraînant ainsi un chômage de masse. Le chômage est passé de 1,5 million de personnes à 15 millions.

Les inégalités sociales sur le territoire, se sont renforcées après la crise, notamment avec le racisme à l'encontre des populations Noires. Ce sont majoritairement les classes moyennes, qui pensaient pouvoir accéder à la richesse, qui ont subi et payé cette crise. Les agriculteurs déjà fragilisés seront encore plus affaibli par cette crise. Cependant les grandes fortunes américaines ne seront pas touchées.

Étant donné la position de force des États-Unis, la crise de 29 deviendra rapidement une crise économique mondiale et touchera notamment l'Europe.

- Propagation au niveau mondial :

Cette crise deviendra rapidement une crise économique et bancaire au niveau mondial. En effet, la crise américaine est majoritairement due au mécanisme de crédit. Celui-ci est également responsable de la crise hors États-Unis. En effet, de nombreux pays européens possèdent un financement basé sur des emprunts étrangers à court terme, ce qui les rend davantage vulnérable à la conjoncture internationale. L'Allemagne que nous avons citée précédemment avait obtenu des prêts américains pour financer ses réparations. Cependant suite à la crise, les capitaux américains seront rapatriés et cela provoquera la faillite de banques européennes comme la Danat Bank en 1932 ou la Kredit Anstalt en 1931.

- Solutions de sortie de crise

Nous allons voir que différentes actions sur le plan national et international vont être mises en place. Cependant, celles-ci seront souvent inadaptées et ne feront qu'aggraver la crise.

Les années succédant la crise (1930-1933) seront marquées par la déflation, c'est-à-dire par la baisse générale du niveau des prix, la dévaluation et les mesures protectionnistes.

Les politiques déflationnistes mises en place aggraveront davantage la crise. En effet, celles-ci vont venir limiter les dépenses publiques et rééquilibrer les échanges extérieurs en baissant les prix et les salaires. Ces politiques vont être adoptées par de nombreux pays dont le Japon, la Nouvelle Zélande ou encore la Grande Bretagne. Cependant, elles ont eu pour conséquences des instabilités sociales (émeutes en Nouvelle Zélande) et politiques (création du Front populaire en 1936) car les premières personnes touchées par ces mesures sont les salariés et les fonctionnaires.

En ce qui concerne les mesures de dévaluation compétitives, celles-ci consistent à faire baisser la valeur de la monnaie dans l'objectif de favoriser les entreprises locales et le commerce extérieur. Cette mesure a été effectuée dans une situation bien particulière. Lorsque la monnaie locale subit une attaque spéculative, on va « forcer » sa dévaluation. C'est-à-dire que lorsqu'un pays adopte un système de change fixe, les spéculateurs espèrent parier à la baisse sur la monnaie en réalisant une attaque. Cela va donc obliger le pays à lâcher la fixité des cours en dévaluant la monnaie.

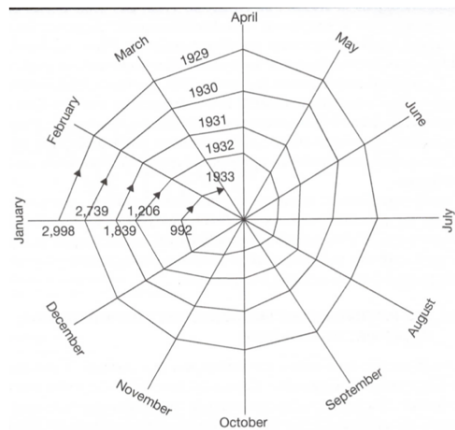
Par exemple, la Grande Bretagne a effectué une dévaluation de près de 40% de sa monnaie. Cela fit augmenter considérablement son PIB.

Cependant c'est « l'apparition en chaîne » de ces dévaluations qui a aggravé la crise. En effet, cela accentue la dépression des autres pays puisque en procédant ainsi, la baisse des prix des produits exportés va permettre au pays de vendre davantage à l'étranger, cependant la hausse des prix des produits d'importations vont inciter à moins acheter à l'étranger. Cela aura donc pour conséquence une baisse des échanges internationaux.

Pour finir les mesures protectionnistes impactent elles aussi les échanges internationaux. Celles-ci consistent à protéger les producteurs locaux contre la concurrence des producteurs étrangers. Ces mesures ont pour objectif de faire baisser le niveau des importations en mettant en place des droits de douanes ou des quotas. Cependant la baisse des échanges américains va impacter sévèrement le commerce mondial.

Ces politiques mises en œuvre ont provoqué la contraction du commerce mondial que nous pouvons illustrer ci-dessous :

*Illustration présentant la contraction du commerce mondial de 1929 à 1933  
(Chiffres des importations de 75 pays, valeurs mensuelles en millions de dollars-or)*



Source : KINDLEBERGER Ch., 1973, *The World in Depression 1929-1939*.

Malgré ces mesures, la crise s'accroît et débouche sur une dépression. La responsabilité de la FED<sup>9</sup> dans la crise de 29 est mise en cause. Suite aux retraits massifs, la FED n'a pas fourni aux banques les liquidités nécessaires. En effet, le dollar reposant à cette période sur l'or a subi une attaque et la FED a appliqué son idéologie traditionnelle qui est de défendre l'étalon-or en priorité. Cette raison pourrait justifier l'intervention tardive de la banque centrale<sup>10</sup>. En procédant ainsi la masse monétaire se sera effondrée considérablement.

En 1929, le président Hoover venant d'être élu partage principalement des idées libérales. Malgré ses idéologies concernant les mécanismes autorégulateurs du marché, il mènera des politiques interventionnistes afin de lutter contre la dépression. Il va soutenir la consommation en diminuant l'impôt sur le revenu et en maintenant les salaires. Il accordera à nouveau les prêts à destination de l'Europe et des pays en développement. Cependant par le manque de confiance concernant le système monétaire international, la demande ne repartira pas.

En 1933 suite à son élection, le président Roosevelt adopta différentes réformes. Il suspend tout d'abord la convertibilité or du dollar et le dévalue. La France et l'Allemagne abandonneront l'étalon or un peu plus tard.

<sup>9</sup> Lexique

<sup>10</sup> Lexique

Il mettra ensuite en place une politique interventionniste : le New Deal. Cette politique de relance a pour objectif de réformer les marchés financiers, de soutenir les populations les plus pauvres et de redynamiser l'économie américaine.

*Les différentes réformes du New Deal dans les secteurs bancaires, monétaires et financiers*

Mesures	Contenu
Emergency Banking Act (mars 1933)	Création de la <i>Federal Deposit Insurance Corporation</i> qui instaure une garantie gouvernementale des dépôts privés en réponse aux paniques bancaires. Le <i>Glass-Steagall Act</i> est un sous-ensemble du <i>Banking Act</i> qui opère une séparation stricte entre banques de dépôt (qui ne peuvent plus acquérir actions ou obligations) et banques d'investissement (qui ne peuvent plus recevoir de dépôts). Le mélange de plus en plus fort entre ces activités par les banques durant les années 1920 est jugé par certains comme responsable de la crise bancaire aux États-Unis.
Abandon de l'Étalon-or (mars 1933)	Fin de la convertibilité or, les pièces d'or sont retirées de la circulation, interdiction de détenir de l'or pour les citoyens. Contrôle des changes en avril 1933 puis dévaluation de la monnaie de 31 % en janvier 1934 à 35 dollars l'once d'or.
Securities Act (mai 1933)	Limitation de la spéculation sur les titres (les activités des courtiers qui avaient permis le financement de la spéculation à crédit à la fin des années 1920 sont encadrées). Contrôle des opérations sur les marchés financiers par la <i>Securities Exchange Commission</i> (SEC).

Sa politique du New deal s'effectuera en deux temps. Le premier (New deal 1 - 1933-1934) consistera à augmenter les dépenses budgétaires afin de lutter contre le chômage. Le deuxième (New Deal 2 ; Welfare State – 1934) met en place l'État-providence. **(Annexe 3)**

Malgré les efforts entrepris, la reprise économique nationale s'accompagne d'inflation. La FED doit donc mettre en place une politique monétaire plus ferme compte tenu du déficit. En 1937, les États-Unis entrent à nouveau en récession. Par la suite le taux de chômage restera élevé (en 1938, une personne sur cinq est au chômage).

La crise de 29 aura mené à différentes solutions. Elle implique l'intervention des États au niveau national et international. De plus, elle fera l'objet de nombreux débats entre les économistes.

**b) Point de vue des économistes**

Comme nous l'avons évoqué précédemment, la grande dépression est la crise ayant marqué le XXème siècle car celle-ci aura d'importantes répercussions sur les secteurs politiques et économiques. Différentes controverses vont émerger et de nouvelles idéologies apparaîtront. Nous verrons dans un premier temps les différentes analyses que peuvent tirer les économistes de cette crise. Puis nous expliquerons les nouvelles analyses qui découlent de cette crise.

- Les oppositions de pensées des économistes

Différents économistes vont opposer leur pensée sur la crise de 29 :

- Lionel Robbins appartenant au courant libéral ;
- Eugène Varga appartenant au courant marxiste ;
- Jacques Rueff appartenant au courant libéral ;
- John Maynard Keynes appartenant au keynésianisme ;
- Friedrich Von Hayek.

1. Opposition entre Robbins et Varga :

Robbins a une vision libérale de la grande dépression. Il explique dans son ouvrage publié en 1935 que la gravité de cette crise s'explique principalement par des facteurs externes qui viennent perturber la régulation par le marché. En effet, selon l'économiste, les principaux facteurs exogènes sont à la fois les rigidités et les instabilités d'après-guerre ainsi que la mise en place de politiques erronées. Ce qui signifie que la grande dépression est issue directement des années précédentes. Robbins évoque également les innovations dangereuses des années 20, comme le crédit à la consommation, responsables des dysfonctionnements dans la création monétaire.

De plus, la politique monétaire laxiste telles que les mesures de baisse des taux d'intérêts n'a fait qu'augmenter les phénomènes de spéculation.

L'économiste insiste également sur le fait que selon lui les différentes mesures visant à réduire les effets de crises sont en réalité néfastes. Il estime que la politique monétaire trop laxiste, mise en place pour lutter contre la crise, a en réalité été inflationniste car les prix aux États-Unis n'ont pas réellement diminué. Cependant, il est favorable à la rigueur budgétaire mise en place dès 29. La grande dépression des années 30 est selon le libéral, due aux « libertés » trop importantes des années 20.

En ce qui concerne la vision de Varga, ce dernier appréhende la crise économique grâce à un schéma marxiste et déterministe. Il va analyser deux dimensions de cette dépression. En effet il va séparer son analyse en deux périodes. Premièrement la crise proprement dite, puis la dépression qui en découlera. Selon lui la crise découle directement de l'accumulation du capitalisme tandis que la grande dépression est « issue » de la monopolisation et de la mondialisation des relations capitalistes et également de l'émergence du socialisme soviétique. Selon lui la dépression agricole des années 20 va mettre en avant la séparation du monde agricole tandis que le développement des mécanismes de crédit va s'ancrer petit à petit dans les activités de production, ce qui aura des conséquences néfastes sur la société.

## 2. Opposition entre Rueff et Keynes :

Nous avons vu précédemment que la crise de 29 a provoqué des taux de chômage importants au niveau mondial. Les explications de ce phénomène vont s'axer autour de deux grands économistes : Rueff et Keynes.

Rueff forme son analyse à partir du modèle néoclassique, c'est-à-dire que le salaire sur le marché du travail est déterminé à l'équilibre par l'offre et la demande.

Ainsi le chômage survient quand l'offre est supérieure à la demande. Selon l'économiste, ce phénomène est dit « temporaire » et doit se résoudre grâce au mécanisme d'ajustement par les prix. C'est-à-dire que le salaire doit baisser pour arriver au même niveau que les autres prix. Cela permettra de faire diminuer le surplus d'offre de travail par rapport à la demande et donc de faire diminuer le chômage.

Cependant, lors de la grande dépression des années 30, ce mécanisme d'ajustement ne fonctionnera pas. En effet, le niveau de chômage à cette période ne sera pas temporaire et restera très élevé dans le temps.

Selon l'économiste la crise du chômage provient du fait que les salariés n'acceptent pas la baisse de leur salaire, il évoque donc la notion de chômage volontaire.

Rueff prend l'exemple du chômage britannique des années 20 et explique que la cause principale du chômage « permanent » est la rigidité sur le marché du travail. En effet, la présence de syndicats remettant en cause les conditions de travail, et les politiques d'aide aux chômeurs qui elles les ralentissent dans leur recherche d'emploi pénalisent l'amélioration des taux d'emploi. En Grande-Bretagne, la création du « dole » (assurance chômage) fera bénéficier aux personnes sans travail d'une aide financière et celle-ci viendra remettre en cause les mécanismes autorégulateurs du marché du travail. Ainsi selon Rueff, ce sont les entraves externes qui expliquent le chômage permanent et non les mécanismes du marché. La diminution du chômage repose donc dans la suppression des barrières sur le marché du travail. Cela permettra de faire varier librement les salaires en cas de déséquilibres.

En ce qui concerne la vision de Keynes sur le chômage permanent, celle-ci est totalement différente. Il s'oppose à l'idée classique qui énonce que le chômage provient de salaires rigides à la baisse. Selon Keynes, le taux d'emploi dépend du niveau de la demande effective, c'est-à-dire la demande anticipée par les entrepreneurs. C'est-à-dire qu'à partir de leurs prévisions, ces derniers vont estimer leur niveau de production et donc le niveau de l'emploi. Ainsi une faible demande effective liée à la conjoncture économique, débouche sur du chômage involontaire. Il va appliquer son idée à la crise de 29. Lors d'un krach, les investisseurs deviennent de moins en moins riches car leurs actifs vont se déprécier. Ils devront donc reconstituer leur patrimoine en épargnant davantage donc en réduisant leur

consommation. Cela entraînera forcément une baisse de la demande, de la production et une augmentation du chômage.

Le keynésien s'oppose aux solutions préconisées par Rueff puisque selon lui baisser le niveau des salaires entraînerait une baisse de la demande et donc de la production. Pour Keynes, l'intervention de l'État est nécessaire et doit mener à une relance de la demande pour ainsi réduire le chômage.

Ces deux économistes s'opposent sur l'origine du chômage des années 30 et sur les mécanismes à mettre en place pour lutter contre. Pour Rueff, il faut diminuer l'intervention de l'État, tandis que pour Keynes une intervention publique est nécessaire.

### 3. Opposition entre Von Hayek et Keynes :

Les deux économistes vont s'opposer sur l'origine de la crise en elle-même et évoqueront en particulier l'investissement et le taux d'épargne.

Keynes va expliquer les variations économiques à partir de la baisse de l'efficacité marginale du capital qu'il définit comme « le taux de rendement d'un bien en capital dont un utilisateur peut espérer retirer durant l'utilisation ou la vente de sa production ».

Ainsi le boom provoquant la crise a été initié par l'optimisme total des investisseurs qui leur a fait oublier la hausse des taux d'intérêts et des coûts de production. La crise correspond donc à l'effondrement de l'efficacité marginale du capital.

En s'appuyant sur l'excès d'épargne, Keynes considère cela comme étant nocif à l'économie en cas de crise. En effet, en augmentant le taux d'épargne, on favorise l'augmentation du chômage. Keynes explique son point de vue de la manière suivante. Si le taux d'épargne augmente, c'est-à-dire la part du revenu non consommée, alors les dépenses d'investissement baisseront, ce qui favorisera l'augmentation du chômage, déjà en hausse en période de crise.

De plus, en période de crise, les investisseurs vont s'appauvrir car les cours de leur titre ont chuté. Ils auront donc tendance à épargner plutôt qu'à consommer. Ainsi l'épargne impacte directement les consommations « immédiates ». Cela amènera à une baisse de la demande et donc de la production, ce qui entraînera logiquement une augmentation du chômage.

Pour Keynes les raisons de la crise reposent principalement dans l'insuffisance de la demande et donc de l'investissement. Il estime qu'une intervention de l'État est nécessaire pour relancer l'investissement.

Concernant l'économiste Hayek, celui-ci avait prévu l'arrivée d'une crise au début de l'année 1929. Il va fonder son analyse sur la théorie des cycles économiques, c'est-à-dire que chaque cycle démarre par une phase de prospérité et se termine par une crise. Il trouve l'origine de ces cycles dans la



différence entre le taux d'intérêt naturel et le taux d'intérêt monétaire. Cet écart va diminuer au fur et à mesure qu'il provient d'une épargne volontaire. Contrairement à Keynes, Hayek justifie donc l'arrivée de la crise de 29 par un taux d'épargne trop faible. Il explique cela à cause d'une intervention perturbatrice du système bancaire. C'est-à-dire qu'en mettant en place des politiques laxistes, cela va générer un excès de crédit, donc beaucoup de consommation et ainsi provoquer un surinvestissement. Les solutions proposées par Hayek sont simples, il suffit de laisser faire les mécanismes autorégulateurs du marché afin de revenir à un équilibre épargne-investissement.

Aucune théorie ne semble expliquer l'ampleur et les conséquences de la crise de 29. C'est pourquoi nous allons maintenant nous intéresser au renouveau des analyses de cette crise grâce à d'autres économistes.

- [Les nouvelles analyses découlant de la crise de 29](#)

Dans cette partie, nous évoquerons les renouveaux des analyses des défaillances du marché étant à l'origine de la crise.

Irving Fisher va expliquer la violence et la durée de cette crise par sa théorie de la « debt-deflation ». Avant la période de crise, les investisseurs s'endettent de plus en plus pour pouvoir financer leurs investissements qui augmentent plus rapidement que leurs revenus. Suite à l'augmentation des taux d'intérêts, les investisseurs devront vendre leurs actifs pour pouvoir rembourser leur dette. Cet effet de masse entrainera donc une chute de la valeur des titres qui se répercutera plus tard sur la valeur des biens en provoquant une déflation qui sera bien plus conséquente que la baisse de valeur des titres. Cependant la baisse des prix accentue le niveau d'endettement.

Fisher va mettre en avant la notion de cercle vicieux car « plus les investisseurs remboursent, plus ils doivent » : le cumul de la déflation et de l'endettement est nocif.

L'économiste évoque une autre conséquence lorsque les entreprises cherchent à diminuer toutes ensemble leur niveau d'endettement. Cela va entrainer une baisse des consommations, donc de la demande et entrainera davantage la baisse générale du niveau des prix.

Pour finir, en période de déflation, le niveau de consommation n'est plus sensible à la baisse des prix. Au lieu d'augmenter leur consommation, les agents économiques préfèrent reporter leurs achats. Cela entraine donc davantage la dépression.

Concernant les politiques de sortie de crise, Fisher préconise une intervention de l'Etat car les mécanismes autorégulateurs sont incapables de sortir l'économie de la récession. Il a encouragé le président Roosevelt dans sa réforme pour rompre avec l'étalon-or et a soutenu les mesures du New

Deal. Pour sortir de cette déflation, il faut augmenter la masse monétaire pour provoquer un effet positif sur le niveau des prix.

L'économiste Milton Friedman trouve l'origine de la crise de 29 dans la politique menée par le gouvernement. En effet avant la crise, afin de limiter la spéculation, la FED avait augmenté les taux d'intérêts. Cependant cette mesure a ralenti l'économie juste avant le krach. Suite à cela les taux ont ré augmenté alors que le pays était en dépression et avait besoin d'aide. Friedman estime donc que la FED n'a pas joué son rôle de prêteur en laissant s'effondrer de près d'un tiers la masse monétaire. Le manque de monnaie a freiné les échanges mondiaux et les entreprises dans leur fonctionnement.

L'économiste évoque notamment la notion de « credit crunch » qui explique que les crises sont provoquées par l'absence d'intermédiation assurée normalement par les banques. Ce phénomène apparaît quand les institutions financières craignent le risque d'insolvabilité de la part de leurs clients. Les crises amplifient donc la méfiance des banques vis-à-vis des clients. Un cercle vicieux se met en place puisque les banques augmentent leur méfiance vis-à-vis de leur client au fur et à mesure que la situation de ces derniers se détériore et la détérioration de ces derniers augmente suite au refus de crédit des banques. Cette logique peut donc expliquer l'ampleur et la durée de la grande dépression. En évoquant le concept des « credit crunch », Fisher tient les banques comme responsables de la crise. Il faut donc instaurer une intervention de l'Etat pour ramener la confiance au sein des marchés financiers.

Nous ne pouvons pas évoquer la crise de 29 sans parler de la révolution keynésienne avec l'ouvrage de Keynes, *La Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*).

Tout d'abord nous allons voir que l'économiste rejette l'analyse « classique », en particulier la loi des débouchés de Say qui évoque que « toute offre crée sa propre demande ». Cette loi signifie que le marché fonctionne pleinement et qu'un produit est nécessairement vendu puisque « tout ce qui est produit est consommé ». En conséquence, J.B Say rend impossible l'apparition d'une crise et n'explique donc pas le chômage, ainsi Keynes la réfute. De plus, dans sa loi J.B Say évoque le fait que la monnaie est un simple intermédiaire entre une vente et un achat. Ainsi un manque de monnaie peut pénaliser la vie des affaires, mais un excès ne la facilitera pas, c'est pour ça qu'il estime que celle-ci est en réalité neutre. Selon lui la récession ne provient pas d'une insuffisance de la demande.

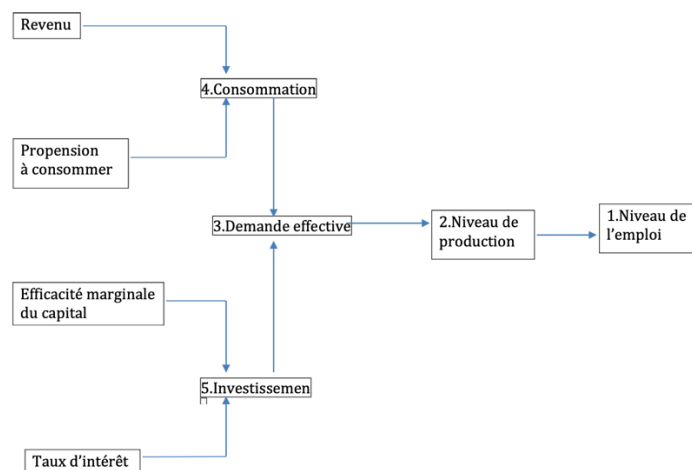
Pour Keynes, c'est la demande qui crée l'offre et la monnaie n'est pas seulement un intermédiaire des échanges. Selon, lui la demande de monnaie dépend de trois motifs : le motif de transaction où la monnaie est nécessaire pour les échanges ; le motif de précaution où la monnaie est nécessaire en cas de dépenses imprévues ; le motif de spéculation où la monnaie est nécessaire pour des fins d'épargne. Les motifs de transaction et de précaution dépendent du revenu des agents tandis que le motif de

spéculation dépend des taux d'intérêts. Ainsi si les taux d'intérêts sont élevés, les agents économiques « demanderont » la monnaie pour des motifs de spéculation, tandis que s'ils sont bas les agents économiques renonceront à la liquidité. Dans son analyse Keynes considère donc le taux d'intérêt comme le prix du renoncement à la liquidité.

Selon lui, les individus prennent leurs décisions en deux étapes. Premièrement, une partie de leur revenu est consommé. Deuxièmement, l'individu va s'interroger sur la forme de son épargne (partie non consommée) qui dépendra du taux d'intérêt. Ainsi la personne pourra constituer son épargne sous forme liquide ou convertie en titres. Cependant en épargnant, l'argent n'est pas injecté dans le circuit économique et peut donc aboutir à une crise. Keynes a développé le rôle de la monnaie en plusieurs dimensions et montre bien qu'elle a un véritable rôle sur l'activité économique.

Concernant sa vision du marché du travail, Keynes l'explique grâce à deux idées « classiques ». La première qui explique que l'augmentation de la quantité de travail est accompagnée nécessairement d'une baisse des salaires réels. Concernant la deuxième idée, Keynes va s'opposer au fait que la fixation du salaire nominal provient du marché. En effet selon lui le salaire dépend des conventions salariales entre les syndicats et les employeurs. Il va évoquer la notion de chômage volontaire et nier-en quelque sorte l'existence du marché du travail en rejetant le modèle classique.

Pour expliquer le chômage, Keynes présente sa théorie de l'équilibre de sous-emploi. Nous allons présenter son raisonnement à travers un schéma simple :



Le niveau de l'emploi dépend du niveau de production des entreprises, qui dépend de la demande effective. Cette dernière dépend de la consommation et de l'investissement. La consommation dépend directement du revenu et de la propension à consommer. L'investissement quant à lui est directement

issu du taux d'intérêt. Cependant l'idée de Keynes ne se fonde pas uniquement sur le processus strict de ce schéma mais sur les anticipations des individus. Effectivement, c'est la demande anticipée qui détermine le niveau de production donc le volume de l'emploi. Pour résumer, le chômage provient du manque de consommation des populations car cela entrainera un manque de création de valeur.

La crise de 1929 a marqué les sociétés par sa durée et son ampleur. Elle aura été un évènement économique, financier mais également politique d'une grande importance.

Elle a suscité de nombreux débats entre économistes et a donné lieu à de nouvelles analyses. Keynes semble avoir l'analyse la plus pertinente car elle produit un nouveau paradigme économique qui inspira plus tard les États.

## 1.2 Crise des Subprimes

Nous avons vu que les crises financières ne sont pas nouvelles et qu'elles peuvent être d'une ampleur et d'une durée importante. Suite au passage du système monétaire de Bretton Woods<sup>11</sup> à un système de change flottant, la fréquence des crises s'est accélérée. Ces dernières sont directement dues au phénomène de globalisation<sup>12</sup>. Nous allons nous intéresser à la crise de 2008 qui a été initiée par la bulle immobilière aux États-Unis puis qui touchera l'ensemble du système financier mondial.

- Les origines

Différentes causes peuvent expliquer les origines de cette crise. En effet, celle-ci a été initiée par des causes macroéconomiques et microéconomiques.

Concernant les aspects macroéconomiques, les difficultés sont venues de la politique monétaire souple présente aux États-Unis. En effet la pratique de taux d'intérêt faibles par les autorités et les mesures favorables au développement de la bulle financière pratiquées par la FED ont été annonciateurs de la crise. Suite à l'éclatement de la bulle immobilière<sup>13</sup>, le taux directeur de la FED chuta à 1%, les banques ont ainsi pu se refinancer, ce qui provoqua une masse monétaire importante. Ayant des taux d'intérêt extrêmement bas à leur disposition, les agents se sont davantage endettés jusqu'en 2006 où la FED remonta son taux directeur pour lutter contre l'inflation (**Annexe 4**). Cet évènement déclencha la crise de 2008.

Les déséquilibres financiers internationaux sont également une cause majeure de la crise. Suite à une modification de la géo-économie (nouveaux acteurs internationaux) et de la globalisation financière,

---

<sup>11</sup> Lexique

<sup>12</sup> Lexique

<sup>13</sup> Lexique

les flux financiers mondiaux ont considérablement augmenté et les flux de capitaux sont allés des pays pauvres aux pays riches. Les déséquilibres financiers internationaux sont tenus pour l'un des responsables de la crise. En effet durant les dernières décennies, les excédents des pays émergents (Asie et Pays exportateurs de pétrole) se sont intensifiés tandis que les déficits des pays développés se sont creusés, dont celui des États-Unis.

Prenons l'exemple de la Chine pour expliquer l'excédent des BRIC(S). Tout d'abord l'excès d'épargne des ménages repose sur la faible présence des systèmes de protection sociale et de retraite, ainsi les populations sont indirectement obligées de cotiser d'elles même. De plus, grâce au fort niveau d'exportation, la banque centrale possède des réserves de change conséquentes donc un fort niveau de liquidité au niveau mondial.

Aux États-Unis, le niveau d'endettement des ménages ne cesse d'augmenter, notamment à cause des taux d'intérêts très faibles. Le déficit du pays atteindra jusqu'à 6% du PIB en 2006. Malgré les avertissements de la banque centrale européenne, le gouvernement américain continua sa politique de faible taux d'intérêts.

En ce qui concerne les aspects microéconomiques ayant participé à la crise, nous pouvons évoquer l'accès relativement « simple » aux crédits immobiliers. Le marché immobilier américain connaîtra une forte croissance depuis les années 1990 (**Annexe 5**). En effet une bonne partie des prêts hypothécaires était accordée à des personnes dont la situation financière était fragile afin qu'elles puissent elles aussi accéder à la propriété. Ces crédits sont assortis de primes élevées car le risque de défaillance est important, d'où l'appellation subprimes. Ces crédits subprimes était caractérisés par des taux d'intérêts fixes (les deux premières années) puis variables qui augmentent au fur et à mesure. Le montant de ces crédits à succès a atteint les 685 milliards de dollars en 2006, soit 23% des crédits souscrits aux États-Unis puis atteindra les 1200 milliards de dollars en 2008. Cependant en cas de défaillance, les emprunteurs se faisaient saisir leur bien immobilier.

Bien que la crise ait été provoquée par les subprimes, sa propagation au niveau mondial s'est réalisée grâce au mécanisme de titrisation. Cela permet aux institutions financières de transformer les crédits qu'elles ont distribué en titres de créances telles que des obligations<sup>14</sup> qui seront négociées sur les marchés secondaires<sup>15</sup>. Ces obligations s'appuieront à un portefeuille d'actifs. En procédant ainsi, les banques vont créer des sociétés intermédiaires appelées « *Special Purpose Vehicle* », dans lesquelles les crédits représentent l'actif et les obligations le passif. L'avantage principal de ce mécanisme est que les banques extraient de leur bilan les crédits subprimes, elles n'ont pas à constituer de capital en cas

---

<sup>14</sup> Lexique

<sup>15</sup> Lexique

de défaillances des emprunteurs. De plus, en procédant ainsi elles vont faire augmenter leur niveau de liquidité et contribueront au développement du marché des produits dérivés<sup>16</sup>. Cependant il faut savoir qu'en finance on ne supprime jamais le risque, mais on le transmet. C'est le cas ici, on reporte les risques encourus par les banques sur un plus grand nombre d'investisseurs.

Différentes raisons peuvent expliquer pourquoi ce mécanisme a amplifié l'effet de crise. Premièrement la titrisation a réduit la vigilance des banques et des courtiers. En effet, puisque les banques revendent le crédit, elles transmettent le risque et donc cherchent à faire davantage de quantitatif plutôt que du qualitatif afin d'augmenter leur commission sur leur vente. On parle d'aléa moral, qui consiste à « *se comporter de manière plus risquée quand on est assuré contre un risque* ».

Deuxièmement, la façon dont ce mécanisme de titrisation a été exercé est une cause du déclenchement mondial de la crise. Les banques d'investissement ont constitué des « paquets de crédits subprimes » et des « paquets de crédits mixtes » regroupant des crédits subprimes et hypothécaires. Les risques de ces paquets devaient être inférieurs au risque de chaque crédit pris un par un. Ainsi ils obtenaient une bonne notation par les agences de notation<sup>17</sup>. Cependant les risques d'un paquet de crédit n'étaient pas indépendants des uns des autres mais connectés entre eux, ainsi la chute des prix de l'immobilier a entraîné l'effondrement de la valeur des actifs. Les paquets de crédits donnant lieu à des obligations, ont été découpées par tranches de rendement et par niveau de risque. Ces obligations ont donc donné lieu à des notations par les agences de notation :

- Tranche « Equity » : la tranche la plus risquée mais également la plus élevée en termes de rémunération. Elles sont acquises par des hedge fund. Quand le sous-jacent ne fournit plus les capitaux (exemple : non remboursement de l'emprunt immobilier), les détenteurs de la tranche ne reçoivent plus de revenus.
- Tranche « mezzanine » (notée AA à BB) : la tranche intermédiaire en termes de risques et de rendements.
- Tranche « senior » (notée AAA) : la tranche la moins risquée.

Pour finir, les investisseurs ont acheté ces obligations à crédit, ils se sont endettés pour pouvoir profiter de l'effet de levier et ont à leur tour appliqué le mécanisme de titrisation.

Le montant total des encours de la titrisation atteint près de 900 milliards en 2006

- Déroulement de la crise

Jusqu'à là tout fonctionnait bien et de nombreux investisseurs étaient attirés par ce système. La bulle gonflait de manière conséquente et rapide. On assista à une hausse cumulée de 92% entre 1996 et

---

<sup>16</sup> Lexique

<sup>17</sup> Lexique

2006 des prix de l'immobilier. Cependant début 2006, le marché immobilier connaîtra des hausses de moins en moins fortes de l'ordre de 1% par trimestre. Craignant une reprise de l'inflation, la FED modifia son taux directeur et le fit passer de 1% à 5% (**Annexe 4**), ce qui amena à la hausse des taux d'intérêts. Les dettes contractées par les ménages augmentèrent et de nombreuses défaillances commencèrent à apparaître.

La diminution de la demande sur le marché immobilier a entraîné la baisse des prix de ce dernier (**Annexe 5**). Afin de rembourser leur dette, les ménages ont été contraints de vendre leur bien. C'est ce qui provoqua l'éclatement de la bulle immobilière. Les premières institutions touchées étaient les banques spécialisées dans les crédits immobiliers dont la Countrywide Financial Corporation qui sera finalement absorbée par la Bank of America.

La bulle éclata réellement (**Annexe 6**) lors de l'effondrement du marché de titrisation avec le sauvetage par Bear Stearns de l'un de ses fonds spéculatifs qui contenait des obligations adossées aux subprimes. En Juillet 2007, différentes banques européennes connaîtront des difficultés dont la BNP Paribas qui annoncera la suspension de la cotation de trois de ses titres adossés aux crédits subprimes.

Cette crise touchera l'ensemble des institutions financières impliquées dans la titrisation américaine et deviendra rapidement mondiale. On parlera de « crise systémique » puisque comme nous l'avons évoqué précédemment, le phénomène de titrisation a amené au fait que les produits, dont le sous-jacent est un crédit subprimes, se négocient partout dans le monde. Donc en cas de choc économique important, tout le système mondial sera contaminé. Ainsi la valeur et la notation de ces produits chuta. En 2008, la célèbre institution Lehman Brothers, quatrième banque d'investissement américaine se déclare en faillite. Comment une banque ayant traversé le krach de 29 et deux guerres mondiales peut-elle s'effondrer ? Les années 90 ont été marquées par la libéralisation des marchés financiers et Lehman en profitera pour prendre de plus en plus de risques. Afin de financer ses activités spéculatives et garantir leurs profits, la banque ira chercher des financements extérieurs. En effet elle va jouer de l'effet de levier financier, c'est-à-dire qu'avec 1 dollar de capital elle pouvait emprunter 30 dollars (2007). Ce processus permet d'augmenter les profits mais également les pertes. En 2007, la banque annoncera une dépréciation d'actifs de 5,6 milliards de dollars. De plus Lehman avait investi massivement dans des sociétés de prêts hypothécaires dont des subprimes. Au moment de l'éclatement de la bulle, l'institution en payera le prix fort et fera faillite.

Au niveau bancaire, les défauts de paiement devinrent de plus en plus fréquents et les détenteurs de ces fameuses obligations subissent des pertes énormes en capital.

Premièrement, les banques n'arrivent plus à vendre les titres issus de la titrisation et le marché devient peu à peu illiquide. Afin d'atténuer leurs défaillances et de respecter les accords de Bâle<sup>18</sup>, les institutions bancaires doivent trouver au plus vite des liquidités. Deuxièmement, on assiste à une asymétrie de l'information. Notion développée par les économistes George Akerlof, Joseph Stiglitz et Michael Spence, qui signifie que durant un échange, certaines personnes disposent d'informations que d'autres n'ont pas. Dans le contexte de la crise, cela signifie que le détenteur des titres ignore sa réelle composition, d'où les reventes et les doutes sur ces derniers. Ces différents processus conduiront à un assèchement du marché interbancaire.

Au niveau des bourses, différents éléments vont mettre le feu aux poudres. Tout d'abord avec l'instauration des nouvelles normes comptables qui obligent les sociétés à valoriser leur bilan à la juste valeur et non au coût historique. Ainsi lors de la chute de la valeur des actifs financiers, la valeur de la société chutera également. Ensuite, les agences de notation « dégraderont » les notes des entreprises, ce qui les mettra en difficulté pour obtenir de nouveaux crédits. Comme les entreprises ne pourront pas se refinancer, leurs actifs baisseront et ils obtiendront des notations de plus en plus basses, on rentre dans une spirale infernale.

Cependant la crise sera atténuée par les apports des banques moins touchées vers celles en difficulté et par les fonds souverains<sup>19</sup> qui participeront à leur refinancement. Par exemple un fond chinois prendra 10% du capital de Morgan Stanley.

Concernant la sphère réelle, celle-ci sera impactée directement par le ralentissement de l'activité des secteurs ayant un poids important dans le fonctionnement de l'économie. Notamment de l'immobilier, de la finance et du secteur bancaire.

Elle sera également impactée par des effets indirects via des canaux financiers. Tout d'abord avec la menace des « credit crunch », assimilé à une pénurie de crédits. En effet, suite aux nombreuses pertes enregistrées par les banques sur différents actifs, certaines ont été contraintes de refuser l'octroiement de crédits aux entreprises et aux ménages. La sphère réelle sera ensuite affectée à cause des effets de richesse. Effectivement suite aux baisses du cours des actifs et du prix de l'immobilier, les ménages verront leur revenu patrimonial (immobilier et actifs) chuter. Ainsi cela impactera directement leur niveau de consommation. On parle d'effet de richesse négatif. Pour finir, à cause du climat de méfiance qui s'était installé, les entreprises deviendront de plus en plus sceptiques concernant leur projet d'investissement et les ménages constitueront moins d'épargne.

---

<sup>18</sup> Lexique

<sup>19</sup> Lexique



Ces différents phénomènes vont participer activement à un ralentissement de la croissance, de la consommation et des investissements.

- Solutions de sortie de crise

Face à l'urgence de la situation, les gouvernements vont intervenir de différentes façons pour relancer l'économie et limiter les impacts de la crise.

Premièrement, les Etats vont venir en aide au système bancaire et financier. Les banques centrales vont fournir des sommes astronomiques au système bancaire international (environ 330 milliards). Afin d'aider les banques dans leurs « activités de marché » notamment de dépôt, les gouvernements vont par la suite garantir les fonds déposés par les épargnants afin de les rassurer et de les empêcher de retirer massivement leur argent.

Les politiques monétaires se sont assouplies puisque les taux directeurs ont été considérablement baissés. Entre 2008 et 2013, les taux directeurs de la BCE sont passés de 4,25% à 0,75% et ceux de la FED atteignent mêmes les 0%.

Cependant malgré les efforts des gouvernements, la récession frappe de plein fouet les États-Unis. En effet le chômage ne parvient pas à diminuer et a même été multiplié par deux pour atteindre 8,3% en 2012. A cela s'ajoute un recul de la production de richesses, une baisse des prix et une baisse des investissements. Malgré la baisse des taux d'intérêts, les agents économiques ne veulent plus s'endetter.

Deuxièmement les Etats vont venir en aide à la sphère réelle et aux structures productives. Ils vont injecter massivement de l'argent dans l'économie réelle afin de redonner aux ménages du pouvoir d'achat et de permettre aux entreprises de produire. Des politiques budgétaires de grands travaux ont également été mises en œuvre. Par exemple, le plan de relance français a subventionné à hauteur de 11 milliards d'euros les entreprises afin de renflouer leur trésorerie et de lutter ainsi contre le chômage. Aux États-Unis le plan Paulson se concentrait sur le financement et le refinancement des banques, et l'aide aux secteurs de l'immobilier et de l'automobile. Ce programme sera financé par le Trésor ainsi par les contribuables. Les déficits publics et les dettes exploseront tandis que les banques reprendront leur activité comme si de rien n'était.

En agissant uniquement sur la liquidité, l'ampleur de la crise ne peut être contrôlée. Des réformes structurelles doivent être mises en place. Tout d'abord une régulation financière est pensée à travers la mise en œuvre de réglementations strictes pour les agences de notation, la suppression des zones de non-régulation comme les paradis fiscaux et l'extension du G7 et G8. Concernant la zone euro

l'instauration d'une union bancaire européenne est nécessaire afin de surveiller et de soumettre l'Union Européenne aux mêmes règles.

En réalité les mesures prises ont été les suivantes. Les banques se sont vues imposées un nouveau ratio de solvabilité élevé désormais à 8% de leurs fonds propres. Suite au sommet du G20 en 2009, l'OCDE publiera une « liste noire » et une « liste grise » sur certains paradis fiscaux. Du côté des États-Unis, ils mettront en place la « réforme FATC » qui obligera les banques internationales à signaler leurs avoirs américains et la lutte anti-blanchiment se développera de plus en plus notamment avec l'affaire de HSBC. Cependant, de nombreuses banques des pays membres du G20 détiennent elles-mêmes des comptes dans ces paradis fiscaux et les sanctions à l'égard des rebelles ne seront pas réellement appliquées.

Le foyer de la crise de 2008 est les États-Unis et le système bancaire mondial. Les banques connues sous le surnom de « too big to fail » connaîtront des réglementations qui viendront freiner leurs activités. Cette crise des subprimes se transformera rapidement en une crise des dettes souveraines dont le cœur sera l'Europe.

### 1.3 Comparaison entre les deux crises historiques

La crise de 29 et celle des subprimes ont été des événements majeurs dans l'histoire de l'économie. Certains estiment que ces deux événements sont proches et d'autres reconnaissent des différenciations entre ces derniers. Nous allons donc réaliser une étude comparative entre ces deux crises afin d'en comprendre les mécanismes. Premièrement nous évoquerons les similitudes entre les deux crises. Deuxièmement, nous présenterons les différences majeures de ces deux crises qui les rendent finalement chacune différentes.

#### a) Similitudes entre les deux crises

Les contextes économiques de chacune de ces crises sont relativement proches. Premièrement, les innovations technologiques issues du progrès technique ont provoqué dans les deux cas une bulle financière. En effet, les années 20 ont été marquées par une hausse importante de la production notamment dans le secteur de l'automobile dont la production est passée de 1,9 millions en 1919 à 5,9 millions en 1929 aux États-Unis. Suite aux révolutions industrielles, les États-Unis connaîtront une croissance importante qui entrainera par la suite une forte spéculation et donc une bulle financière. Dans les années 90, les innovations technologiques concernaient principalement Internet et les nouvelles technologies liées à l'information et à la communication. L'enthousiasme autour de la

titrisation provient principalement de l'éclatement de la bulle internet qui a conduit au recul des bourses et à la décision de favoriser les placements obligataires. Ces vagues d'innovations technologiques ont encouragé dans les deux cas la spéculation.

Deuxièmement, l'atmosphère libéraliste triomphe d'un point de vue idéologique. Après la première guerre mondiale (14-18), les dirigeants prônent pour un retour au libéralisme avec notamment les idées néo-classiques (non-intervention de l'État). Quant aux années 80-90, les idées libérales reviennent en force avec la remise en cause du Welfare State et l'adoption du consensus de Washington<sup>20</sup> qui vise à « convertir » les pays en difficultés au libéralisme. De plus, la montée des inégalités sociales aux États-Unis caractérise bien ces périodes. En effet une grande partie de la classe moyenne a dû s'endetter pour compenser leur perte du pouvoir d'achat. En Chine, suite au manque de protection sociale, les populations doivent épargner davantage pour se couvrir.

Troisièmement, ces crises ont été marquées par le basculement de la hiérarchie des puissances mondiales. Concernant les années 20, on assiste à un transfert de domination de l'Europe, en particulier du Royaume-Uni vers les États-Unis et ces derniers n'assumeront pas leur rôle de leadership. On assiste à un phénomène similaire dans les années 2000 avec la montée en puissance de la Chine au détriment des États-Unis. On retrouve un monde multipolaire instable comme celui des années 30.

Un monde davantage anxiogène dans les deux périodes de crises. Ces événements ont été tous les deux marqués par des périodes de fortes tensions. Au cours des années 20, différents mouvements extrêmes se développent. Aux États-Unis on retrouve l'organisation du Ku Klux Klan qui défend la suprématie blanche et rejette par la violence les immigrés aux USA. En Italie, on assiste à une montée du fascisme mis en place par Mussolini puis à l'essor du nazisme en Allemagne avant l'arrivée d'Hitler. Dans les années 2000, des inquiétudes émergent concernant notamment la mondialisation. L'inquiétude concernant la montée en puissance des fonds souverains émergent. En effet la mondialisation a permis le développement de ces derniers cependant ils ont fait l'objet d'inquiétudes sur le manque d'informations que l'on possède sur leur stratégie.

On assiste à des schémas similaires dans la propagation de ces crises. La grande dépression des années 30 est issue de la spéculation des actions et la crise 2008 de la spéculation immobilière. De plus elles sont issues du même pays, les États-Unis, et se propageront au niveau mondial.

En 1929 on assiste à de nombreuses faillites bancaires dont plus de 700 institutions qui feront faillite aux États-Unis. L'effondrement du crédit interbancaire a entraîné une chute de la demande mondiale, la faillite des entreprises et une montée du chômage de masse. En 2008, on retrouve certains mêmes

---

<sup>20</sup> Lexique

éléments comme la faillite de la célèbre institution Lehman Brothers, la baisse de la consommation aux États-Unis et la forte augmentation du chômage autant en Europe qu'aux USA.

Concernant leur diffusion, ces crises se sont toutes les deux propagées via des vecteurs financiers. En 1929, la crise se diffusa au niveau mondial via les banques, l'industrie et fera reculer le commerce mondial. En 2008 c'est également via le système bancaire et la baisse des importations américaines donc du commerce mondial, que la crise s'est propagée.

## b) Des différences flagrantes

Des différences sont relevées entre ces deux crises, car pour celle de 2008 les États sont intervenus avec le souvenir de la crise de 29 et le monde a changé.

Premièrement, on dispose d'outils théoriques nouveaux comparés aux années 30. On privilégie l'aspect financier dans l'analyse des crises. Suite à ces travaux, l'économiste Charles Kindleberger a montré qu'un cycle financier est constitué de cinq phases : essor, engouement et emballement, peur et désordres, consolidation, redressement.

Les théories développées dans les années 30 ont permis d'orienter les États en matière de politique économique à mettre en place. Tout d'abord il est nécessaire d'éviter le repli sur soi comme l'on a fait dans les années 30 avec l'augmentation des droits de douanes aux États-Unis et la guerre des monnaies avec la mise en place de dévaluations afin de favoriser la compétitivité des pays. Il faut également éviter à tout prix une crise du système monétaire international et la disparition du crédit. En effet les politiques déflationnistes mises en place en 1933 aux États-Unis ont en réalité fait aggraver la crise. Les théories prônent également la lutte contre la baisse de la consommation afin d'éviter le recul du commerce mondial.

Deuxièmement, ces théories développées auparavant ont permis de remédier rapidement aux effets de la crise de 2008. Des politiques de type keynésianisme ont été mises en place, notamment concernant le sauvetage et le refinancement des banques. Depuis 2008, il y a eu des nationalisations totales ou partielles qui ont été entreprises. Au Royaume-Uni avec Northern Rock ou Royal Bank of Scotland, aux États-Unis avec la nationalisation de l'assureur AIG et en Espagne avec la nationalisation d'Hypo Real Estate.

Durant le sommet du G20, des problèmes majeurs ont été mis en lumière sur l'harmonisation des normes comptables, l'encadrement plus stricte des agences de notation, l'amélioration de la transparence des marchés de produits dérivés ou encore la révision des rémunérations des dirigeants de banques.

Des plans de relance ont également été mis en œuvre dans la plupart des pays occidentaux et émergents. En 2008 aux États-Unis, on a procédé à la recapitalisation et à la mise sous tutelle de la

société Freddie Mac et Fannie Mae qui détenait plus de 5400 milliards de dollars de crédits hypothécaires. Des montants élevés de liquidités ont été octroyés aux banques pour lutter contre la crise puis les plans de relance de Obama vont être mis en place à partir de 2009 afin de relancer l'économie américaine.

Concernant l'Union Européenne, un plan d'un montant de 30 milliards d'euros sera mis en place pour soutenir l'action économique de la zone euro. En France, le plan Sarkozy consistera à injecter 26 milliards d'euros destinés en partie à « améliorer la trésorerie des entreprises ».

Ce qui différencie la crise de 1929 avec celle de 2008, est que cette dernière sera beaucoup moins dramatique. En effet durant la période de la grande dépression, en l'espace de trois ans seulement la situation est devenue catastrophique. Entre 1929 et 1932, les actions ont chuté de près de 85% à Wall Street, la production industrielle a été réduite de moitié, le chômage aura touché le quart de la population active, la consommation des biens durables chute de 50%, le commerce mondial s'effondre et plus de la moitié des banques font faillite.

Concernant la crise de 2008, celle-ci a été terriblement ravageuse mais moins que la précédente. En effet le taux d'endettement est relativement élevé, le commerce mondial et la production industrielle ont reculé. Cependant la croissance mondiale en 2008 est restée positive (environ 3%), les pays émergents (Chine et Inde) ont quant à eux maintenu un taux de croissance soutenue avec 8,7% pour la Chine et 5,7% pour l'Inde. D'après la banque mondiale la croissance est repartie davantage dès 2010 grâce à la reprise économique des pays émergents. Concernant le chômage, celui-ci n'a pas atteint le même niveau qu'en 1932 comme aux États-Unis puisqu'il s'élève aux alentours de 9-11% en 2009. Les prix ne se sont pas effondrés et on assiste à une reprise boursière dès 2009. Pour finir les fonds souverains disposent d'importantes marges de manœuvre, ce qui leur permet de jouer un rôle important dans la recapitalisation des banques.

En comparant ces deux crises historiques, nous voyons que la crise de 2008 est globalement différente de celle de 29 même si elle présente des similitudes car il s'agit d'une crise financière majeure dont les causes et les conséquences sont du même ordre. Chacune d'elles a déclenché une crise économique de grande ampleur. Elles sont similaires dans la mesure où une importante spéculation est à l'origine d'une destruction de richesses. De plus, pour chacune d'elles le retour à la normale s'est avéré long avec un coût financier et social extrêmement élevé. Cependant elles restent différentes dans leurs conséquences.

Quoi qu'il en soit le monde est plus interconnecté que jamais et il n'est pas à l'abri d'une prochaine crise financière. C'est ce que nous allons aborder dans la deuxième partie.

## II. Possibilité d'une prochaine crise économique ?

Depuis le krach de 2008, nous craignons une prochaine crise économique similaire. En effet différentes sources pourraient être à l'origine d'une nouvelle catastrophe financière. Nous allons tenter d'expliquer les possibles causes de ce futur évènement et d'établir les recommandations faites par les agents économiques pour anticiper la survenue d'une éventuelle crise.

### 1.1 D'où pourrait venir la prochaine crise économique ?

#### a) Des indicateurs inquiétants

Le 5 février 2018, les États-Unis ont connu un mini krach boursier (**Annexe 7**) qui s'est rapidement propagé en Europe et en Asie. Certains estiment qu'il s'agirait d'une correction des marchés. Cependant le ratio Shiller qui mesure la surévaluation des actifs financiers, a atteint en 2018 un sommet relativement similaire à celui précédant le lundi noir.

*Graphique de l'indice Shiller*



Ce mini krach peut rester anecdotique mais selon certains économistes, une crise financière mondiale pourrait survenir à court terme. Comme le disait l'ancien président de la Banque centrale européenne, Jean-Claude Trichet, « *Les explosifs sont là, il ne manque que le détonateur* ».

Tout d'abord de plus en plus de bulles gonflent partout dans le monde, en particulier la bulle du crédit. En effet, le monde est plus endetté que jamais. Selon l'Institute of international finance, en 2017 le montant des dettes accumulées dans le monde s'élevait à près de 226 000 milliards de dollars, soit 324% du PIB mondial. Une des provenances de cette bulle est l'injection massive de liquidités dans l'économie par les banques centrales, pour faire face à la dernière crise. Cependant, selon l'économiste

Benjamin Coriat, cet argent a été placé encore une fois de manière spéculative et non dans l'objectif de soutenir l'investissement des entreprises.

Ensuite, la majorité des richesses créées sont destinées aux personnes les plus riches. Ainsi ça ne profite pas aux populations « pauvres » mais aux placements spéculatifs. Pour résumer, le surplus d'argent « inutile » aux très riches finirait dans des bulles spéculatives.

L'économiste insiste davantage sur la vulnérabilité historique actuelle. Le monde comporte différentes bulles (crédit, immobilier, marchés financiers). Si l'une d'entre elles explose alors la société devrait faire face à une des crises les plus violentes.

La situation est urgente car « nous avons usé toutes nos cartouches ». Les Etats sont endettés à un niveau trop important pour pouvoir faire face à une nouvelle crise. Les retombées seront donc bien pires qu'en 2007.

Un des signaux alarmants que nous pouvons également relever, est le retour de la titrisation. Cette pratique a été jugée responsable de la crise des subprimes. Cependant d'après le rapport annuel de l'Observatoire international des régulations économiques, les volumes de titrisation augmentent et ont même dépassé le volume de l'avant-crise de 2008. Ce qui peut être inquiétant pour les années à venir. Pour finir, les politiques de Trump ne pourraient arranger la situation. En voulant établir la dérégulation du système financier américain, il risque de provoquer une nouvelle crise.

## b) Politiques menées par les banques centrales

Certains économistes estiment que la prochaine crise proviendra directement de l'interventionnisme monétaire des banques centrales. En effet depuis la crise des subprimes, les institutions financières mènent une politique monétaire assez « indulgente ». Les taux directeurs sont extrêmement bas, ce qui facilite l'endettement à moindre coût des états, des entreprises et des ménages. Selon certaines banques, en s'endettant fortement, les états diminuent leur marge de manœuvre pour agir en cas de récession.

En 2008 et 2010 la politique monétaire (quantitative easing<sup>21</sup>) menée par la FED va accroître la création monétaire afin de soutenir l'activité. Les institutions bancaires peuvent obtenir à bas coût des liquidités auprès de la FED en échange des titres risqués qu'elles possèdent. Cependant ces programmes de rachats massifs d'actifs ont provoqué le gonflement de leur bilan. Par exemple le bilan cumulé des banques centrales des États-Unis, de l'Europe, de l'Angleterre et du Japon s'élève à plus de 14 000 milliards de dollars. En continuant ainsi, les capacités de relance des pays occidentaux sont freinées par l'accumulation des déficits publics trop importants. Nous pouvons imaginer qu'en cas de

---

<sup>21</sup> Lexique

crise, ils aient recours aux financements des pays asiatiques qui pourraient pratiquer des taux d'intérêts élevés.

Selon le professeur Georges Ugeux, le surendettement des Etats pourrait amener à un « tsunami financier ». En effet il base son point de vue par rapport à l'explosion des dettes souveraines, en particulier des États-Unis et de l'Europe. En effet, le montant de la dette publique au niveau mondial est passé de 27 milliers de milliards de dollars en 2005 à près de 63 milliers de milliards de dollars en 2018. Ce surendettement pourrait empêcher les Etats d'intervenir en cas de grande crise comme ils avaient pu le faire lors de la crise des subprimes. L'économiste souligne le fait que l'économie mondiale est vulnérable et l'assimile même au Triangle des Bermudes car aujourd'hui les trois acteurs économiques principaux sont les banques, les banques centrales et les Etats. L'argent est concentré dans ces trois « zones » interconnectées. Afin d'expliquer cette situation Georges Ugeux reprend ce qui s'est passé en 2008. Pour sauver les institutions bancaires au bord de la faillite les banques centrales ont d'abord procédé à une politique de rachats massifs d'actifs publics pour augmenter les liquidités et donc favoriser l'investissement. Ensuite les banques centrales (américaine, européenne, anglaise et japonaise) ont fait chuter leur taux d'intérêts afin que les banques puissent se refinancer. Cependant le rachat des titres a dégradé le bilan des banques centrales puisqu'en gonflant leur bilan, elles réduisent leur capacité d'intervention en cas de crise. Concernant la politique des taux d'intérêts bas, cela entraîné un gonflement de la dette des Etats à bas coût et permet aux gouvernements de « vivre au-dessus de leurs moyens ». Il estime que la hausse des taux d'intérêts sur le court terme est inévitable et provoquera un « tsunami financier » qui nous entrainera vers une crise avec une dégradation des finances publiques.

L'économiste évoque la troisième pointe du triangle qui est le secteur bancaire. Il définit ces institutions comme étant mensongères et frauduleuses et que malgré la crise de 2008, leur mentalité n'a pas changé. Elles profitent de la vulnérabilité du système et se croient au-dessus des lois.

Certaines régulations ont déjà été imposée comme par exemple l'exigence d'un certain niveau de fonds propres, mais leur mise en place est difficile car les intérêts des différents acteurs sont trop interdépendants.

### c) La dégradation environnementale

Nous savons que par nos modes de consommation et de production, les changements climatiques s'accroissent d'année en année. En effet, ces changements environnementaux ont conduit à l'augmentation des températures, la multiplication d'évènements extrêmes, le départ des populations ou encore à la réduction massive des forêts. La société est donc face à une urgence environnementale qui peut devenir financière.



Les coûts engendrés par ces dérèglements pourraient conduire à une crise économique mondiale comparable à celle des subprimes.

Selon le rapport de l'IPPR (*Institute for Public Policy Research*), les chercheurs estiment que : « Dans le scénario le plus extrême, la crise climatique pourrait conduire à une crise majeure des sociétés humaines, les entraînant dans un effondrement précipité dans lequel les chocs économiques, sociaux et politiques s'enchaîneraient en cascade au sein d'un système global – un peu à la façon dont la crise financière de 2007-2008 s'est déroulée ». En effet, selon l'ONU les pertes financières liées au réchauffement climatique, ont considérablement augmenté entre 1998 et 2017.

En étant aujourd'hui hyper interdépendants, une crise provenant du secteur de l'environnement peut rapidement se propager aux autres secteurs de l'économie et devenir mondiale, car il existe un lien de causalité direct entre climat et finance. Effectivement, les changements environnementaux ont des impacts importants sur les marchés financiers puisque nous pouvons définir trois risques climatiques transposables au domaine financier. Il s'agit du risque physique, du risque de responsabilité et du risque de transition auxquels devront se confronter les agents économiques. Prenons l'exemple des compagnies d'assurance, ces dernières sont directement touchées par les changements environnementaux, car elles doivent indemniser les acteurs économiques comme les entreprises et les ménages lors d'évènements climatiques extrêmes. Ainsi si on ne remède pas rapidement aux changements climatiques, les coûts engendrés à ce problème ne cesseront d'augmenter et impacteront les agents économiques du système et une nouvelle crise sera en route.

#### d) La crise sanitaire du covid-19

L'apparition de la crise sanitaire du covid-19 en 2020 pourrait-être selon plusieurs économistes la cause d'une future crise mondiale. Cette dernière a accentué et a accéléré le cercle vicieux dans laquelle la finance était déjà engagée. Cette crise sanitaire aura des réelles conséquences sur la sphère économique et financière et sera peut-être selon certains, plus violente que celle de 2008.

Malgré que l'activité économique se soit stoppée durant les 2 mois de confinement, le krach financier a eu lieu au démarrage de la crise sanitaire. En effet, quand le confinement a été annoncé, les traders ont anticipé les mauvais résultats économiques donc les mauvais résultats de la part des entreprises et ont ainsi vendu massivement leurs actions. Le cours des actions a donc dégringolé et cette baisse boursière a été plus nocif que 2008. Comme nous pouvons le voir ci-dessous, les places boursières mondiales se sont effondrées :

## Illustration montrant l'évolution des places boursières (mi-mars 2020)



Suite à cet arrêt de l'économie quasi-mondiale (entreprises, restaurants, etc.), des faillites ne pourront être évitées. Cependant qui dit faillite, dit chômage. L'augmentation du taux de chômage ne sera pas sans conséquence, puisque cela entrainera le versement d'indemnités de la part du gouvernement. De plus, le chômage entraine logiquement une baisse de la consommation ainsi les personnes mises au chômage n'alimenteront plus l'économie. En plus de « coûter » de l'argent à l'État, la personne étant au chômage ne lui rapporte plus d'argent, on parle donc de diminution des recettes du gouvernement sur les charges patronales et sociales.

Nous rentrons donc dans une boucle infernale : Plus il y a de chômeurs, moins la machine économique se développe, moins il y a de pouvoir d'achat, moins il y a de demande, moins il y a d'activité donc de production. Ainsi les licenciements augmentent donc le nombre de chômeurs augmente, etc...

Cela peut donc aboutir à une récession économique, c'est-à-dire à une diminution des volumes d'achats et de l'activité globale dans le temps qui peut entrainer une spirale récessionniste qui va diminuer la demande.

L'objectif du gouvernement est donc de maintenir la demande et l'activité. On raisonne donc ici sur du court terme. Le gouvernement peut prendre en compte les salaires ou instaurer du chômage partiel.

Une situation qui peut compliquer les décisions du gouvernement est la faillite des entreprises. En effet cette crise sanitaire aura mis certaines grosses entreprises françaises en difficulté. Nous pouvons prendre l'exemple d'Alinéa qui s'est déclarée en état de cessation de paiements puis mise en redressement judiciaire. L'entreprise Renault quant à elle « joue sa survie » et prévoyait de supprimer quatre de ses sites en France, donc à supprimer un nombre important d'emploi. L'industrie du textile a également été fortement impactée par cette crise, notamment les enseignes Vivarte et André.

Quand une entreprise fait faillite, elle ne règle pas ses dettes soit à destination de ses fournisseurs donc d'autres entreprises, soit à destination des banques. Un fournisseur pas payé peut alors entrainer d'autres entreprises en difficulté et provoquer un « effet domino ». Tandis que si l'entreprise ne

rembourse pas ses dettes auprès de la banque alors cette dernière se retrouva en difficulté et se retournera vers le gouvernement qui aura deux solutions. Soit laisser la banque faire faillite ou soit renflouer les caisses de cette dernière comme ça s'était passé en 2008. Pour trouver l'argent nécessaire, le gouvernement peut émettre davantage de dettes ou alors utiliser l'argent du contribuable (impôts). Il se retrouve donc dans une situation complexe car il a la possibilité de « freiner » sur le court terme et de trouver des solutions plus tard ou alors laisser le système partir dans une spirale mais qui pourrait avoir des conséquences pour tout le monde (entrepreneurs, banques).

Cette crise qui au départ est sanitaire pourrait engendrer selon certains économiste la pire récession de l'histoire européenne.

D'après les études, le rendement de la zone euro pourrait chuter de 7,7% puis une reprise pourrait apparaître d'ici 2021 avec un taux de croissance de 6,3% pour la zone euro. Selon la commission européenne, ces reprises pourront être réalisées uniquement si les pays membres adhèrent à des politiques de relances ambitieuses.

Concernant la France, les derniers chiffres montrent une baisse de l'activité de l'ordre de 35% et une diminution du Produit Intérieur Brut (PIB) de 6%. Au niveau mondial nous plongeons dans une récession historique puisque nous avons atteint largement notre niveau de contraction de la crise de 2008. Une autre préoccupation majeure rentre dans la ligne de mire des économistes : le bien être des individus. En effet, il est essentiel de limiter le bilan humain et social de cette crise du covid-19. Des politiques intégrant l'aspect économique, humain et social doivent être mises en œuvre.

## 1.2 Les solutions envisagées par les différents acteurs économiques

Afin d'éviter l'arrivée d'une nouvelle crise, différentes mesures doivent être mise en place rapidement par les acteurs économiques.

Selon les économistes, certes la finance a joué un rôle majeur dans la crise de 2008 mais le contexte économique a été lui aussi déterminant. Afin d'éviter une nouvelle crise, deux règles vont devoir être mises en place. Premièrement, il faut se concentrer sur le redressement de la croissance potentielle<sup>22</sup>. En effet, cette dernière ne cesse de baisser depuis les années 60. Des mesures sont déjà amorcées puisqu'avec la loi PACTE, l'objectif était de regagner un point de croissance potentielle. Deuxièmement, il faut absolument reconstruire les marges de manœuvre de la politique budgétaire. Pour régler le problème du fort endettement des Etats, il est déconseillé de s'endetter à nouveau car

---

<sup>22</sup> Lexique

ces emprunts risquent de coûter très chers si le coût du crédit augmente. Mais plutôt de passer par une réforme fiscale.

Pour d'autres, éviter une nouvelle crise se traduit par dégonfler les bulles spéculatives quand ces dernières deviennent trop importantes. Selon Jacques de Larosière, les banques centrales doivent impérativement surveiller l'expansion du crédit et ainsi des bulles financières. Elles doivent donc intégrer à leur stratégie l'évolution du prix des actifs (immobiliers, actions), afin d'anticiper le gonflement important de ces bulles.

Il est également nécessaire de mettre en place des régulations au niveau du système bancaire et financier. Par exemple contraindre toutes les banques (y compris les hedge funds) à se soumettre aux mêmes règles que les banques commerciales. De plus, il serait nécessaire d'instaurer la séparation entre les banques d'affaires et commerciales où les banques devraient séparer leurs activités de marché les plus risquées afin de se protéger en cas de crise.

Selon l'économiste Georges Ugeux une baisse simultanée des dépenses, une augmentation des impôts sur les sociétés et la vente des « actifs non stratégiques » de l'état doit être envisagée pour éviter la crise. Il évoque également de favoriser davantage d'équité sociale en supprimant les niches fiscales et fiscaliser les avantages sociaux.

Il suggère également la création d'un fond monétaire européen, l'éclatement des banques centrales et l'encadrement des niveaux de rémunérations. La menace d'une possible crise économique est selon lui l'occasion de repenser un modèle économique sans croissance pouvant répondre à l'urgence environnementale.

Concernant les solutions à mettre en œuvre pour prévenir la crise liée aux coûts des changements environnementaux, celles-ci sont nombreuses. Tout d'abord les moyens mis en œuvre par les marchés financiers consistent à effectuer une transition vers une économie « bas carbone ». La banque mondiale accompagne les pays notamment les pays à revenus intermédiaires (PRI) dans cette transition à travers les projets suivants :

- Établissement d'une action climatique au niveau mondial, c'est-à-dire, aider les pays à augmenter leur capacité de production en matière d'énergies renouvelables ;
- Financement de la transition écologique : la banque s'est engagée à soutenir financièrement les pays. Notamment en 2017, elle a consacré 12 milliards de dollars dans plus de 200 projets climatiques ;
- Développement de partenariats entre états et investisseurs.

Il est également nécessaire de privilégier une politique de désinvestissement dans les secteurs des énergies fossiles comme les compagnies pétrolières, et une politique d'investissement dans les secteurs bas carbone comme les énergies renouvelables. L'objectif est d'inciter les investisseurs à investir dans des portefeuilles plus respectueux de l'environnement afin de limiter les flux financiers allant vers une économie "*carbo-intensive*".

Dernièrement, un projet permet de croire à la transition écologique des grands groupes d'énergie. Une résolution de climat regroupant plusieurs investisseurs dont la Banque Postale Asset Management et le Crédit Mutuel Asset Management ont demandé au groupe pétrolier Total d'établir un plan d'action respectant les objectifs énoncés par l'accord de Paris. Il est également demandé au groupe Total de définir des étapes intermédiaires dans le but d'obtenir une réduction des émissions de gaz à effet de serre. Cette initiative a un message fort puisqu'elle s'attaque au premier groupe du CAC 40 en termes d'émissions de CO2 et montre qu'il est possible qu'une compagnie comme Total puisse répondre aux nouveaux défis environnementaux.

D'après le rapport de l'ONU, la perte de productivité des entreprises liées au changement climatique est estimée à 2000 milliards de dollars/an. C'est pourquoi des instruments économiques et des moyens doivent être mis en place afin d'adapter notre économie à une finance plus durable. En 2019, l'AMF<sup>23</sup> (Autorité des Marchés Financiers) a créé la Commission Climat et Finance durable. L'objectif est de faire évoluer les pratiques en augmentant la transparence et en facilitant la prise en compte d'enjeux durables sur les marchés financiers. De plus, une plus grande importance est accordée à la finance durable afin de pouvoir mieux la définir et mieux l'encadrer.

Le label ISR (Investissement Socialement Responsable) a été également créé et attribué aux investissements socialement responsables. Le but est de donner davantage de visibilité auprès des épargnants en France et en Europe. Cela permet aux entreprises, ayant une attitude sociale et environnementale responsable, d'avoir accès à une source supplémentaire de financement.

Différentes réformes sont déjà amorcées pour contribuer à la transition écologique sur le secteur financier, nous pouvons nous demander pourquoi le financement de cette transition ne devient-il pas la norme ? En effet, la situation écologique actuelle et les enjeux sont tels qu'ils mériteraient de devenir la préoccupation dans tous les secteurs d'activités. Néanmoins, la question de la rentabilité, et plus particulièrement à court terme, préoccupe grandement les investisseurs.

En réalité, la transition écologique ne pourra être effective qu'avec la prise en compte et l'utilisation plus conséquente des processus présentés précédemment. Afin de persuader les principaux acteurs

---

<sup>23</sup> Lexique

du financement mondial à s'ouvrir à cette transition écologique, les entreprises déjà ancrées dans cette démarche doivent mettre en avant leurs résultats. Nous pouvons nous questionner sur un point : la transition écologique n'est-elle pas au-delà d'une question économique, une question de politique à échelle mondiale ?

Concernant la crise sanitaire du covid-19, des plans de soutien économique européens ont été mis en place mais reste insuffisants. Afin de limiter les répercussions de cette crise sanitaire sur l'économie, les institutions doivent repenser leurs méthodes.

Concernant l'augmentation du nombre de personnes en chômage partiel, Camille Landais, professeur à la London School of Economics, suggère de répondre à trois objectifs : « *les Etats doivent cryogéniser les revenus dépendant du travail avec les mesures de chômage partiel. Il est nécessaire de préserver l'emploi pendant le confinement. Enfin, il faut éviter une persistance du chômage à la sortie de crise* ». Selon elle, les mesures à prendre pour lutter contre la hausse du chômage doivent permettre l'assouplissement des règles de l'assurance-chômage pour les contrats à durée faible.

Afin d'éviter de nombreuses faillites, il serait conseiller par certains économistes d'injecter massivement des capitaux dans les entreprises, Airbus notamment. D'autres estiment qu'il serait nécessaire de supprimer certaines charges fiscales et sociales afin de soulager les PME et PME dans leur reprise d'activité.

Pour répondre aux dimensions humaines et sociales de cette crise, les politiques économiques à mettre en place sont les suivantes. Premièrement il est nécessaire d'instaurer des plans de soutien aux entreprises et des plans de soutien de la consommation. De plus une cohésion sur le plan de l'Union Européenne et au niveau mondial doit être réalisée. Deuxièmement, il faut élargir ces plans aux pays émergents en augmentant leur capacité d'endettement. Pour finir, planifier de façon rigoureuse les investissements destinés à la recherche de traitements contre le virus et à la production des biens utiles dans la gestion de la crise sanitaire.

Face à toutes ces dispositions, nous pouvons nous demander d'où proviendra ces aides financières ? Qui réglera ces accumulations de dettes ? La réponse : nous. Selon certaines économistes certaines questions risquent de revenir sur le devant de la scène pour « régler » cette crise.

## Conclusion

Jusqu'à aujourd'hui les États ont fait face à d'importants événements financiers. La grande dépression des années 30 et la crise des Subprimes sont nés des États-Unis par le mécanisme de spéculation qui a provoqué des bulles financières. Leur propagation et leur impact au niveau mondial marqueront à jamais les sociétés. Cependant elles présentent des différences dans leurs ampleurs et leurs conséquences.

Ces crises sont le résultat d'un système bien ancré : le capitalisme. Face à leur ampleur et à leur intensité, les États sont intervenus de différentes façons afin de limiter les dégâts sur le plan national et international. Cependant malgré les efforts de la part des gouvernements, les dégâts des crises s'amplifieront et donneront lieux à de nombreuses critiques car les décisions économiques et politiques mises en place auront des répercussions pour les années à venir.

Suite à ces crises, différentes analyses d'économistes sont apparues mais l'idéologie de Keynes semble être la plus pertinente. Grâce aux théories développées suite à la grande dépression, la crise de 2008 aura été appréhendée de manière plus réfléchi.

Malgré que les États aient dû faire face à ces événements majeurs depuis le XXème siècle, ils ne semblent pas avoir retenu la leçon puisque certains indicateurs et économistes laisse présager à une prochaine crise économique. En effet, nous évoluons dans un monde plus interconnecté que jamais. La recherche permanente de richesse, les politiques des banques centrales, les enjeux environnementaux et la crise sanitaire ne font qu'aggraver la situation et laisse fortement présager à une prochaine crise économique plus violente que celle connue en 2008.

Après avoir étudié les crises majeures qu'a connu la société et la façon dont les états les ont appréhendées, nous avons montré que le monde est sur une fine couche de glace prête à craquer d'un instant à l'autre. Effectivement à travers nos désirs de liberté et de consommation, les générations s'inspirent de plus en plus des valeurs Nord-américaines. La crise sanitaire qui nous a frappé de plein fouet il y a trois mois va venir heurter ce monde individualiste et virtuel.

Nous pouvons nous demander s'il ne serait pas temps de remettre réellement en cause le modèle économique actuel pour en établir un nouveau qui viserait à avoir une économie stable sans turbulence.

## Lexique

- **Système Étalon or** : « L'étalon-or est un système monétaire dans lequel l'unité monétaire est définie en référence à un poids fixe d'or et chaque monnaie nationale est librement convertible en or. Pour garantir cette convertibilité, la quantité de monnaie émise par la banque centrale est strictement limitée par ses réserves d'or »<sup>24</sup>.
- **Gold Exchange Standard** : « C'est une organisation du système international des changes qui limite la conversion en or des monnaies. Il s'oppose au gold standard, où toutes les monnaies sont convertibles en or et au système de change flottant où le prix des devises se détermine au jour le jour sur le marché des changes »<sup>25</sup>.
- **Plan Dawes** : Le plan Dawes de 1924 est un plan de réaménagement des montants des travaux de réparation de l'Allemagne suite à la première guerre mondiale.
- **Spéculation** : Une opération de spéculation permet de réaliser un gain aléatoire en se fondant sur une anticipation de l'évolution de l'actif financier. Elle est davantage risquée.
- **Bulle spéculative** : « Une bulle spéculative est un niveau de prix d'échanges sur un marché excessif par rapport à la valeur financière intrinsèque des biens ou actifs échangés »<sup>26</sup>
- **Dépression** : Une dépression est une baisse importante et durable de la production.
- **Runs** : Plus généralement appelé « panique bancaire ». Quand les clients d'une banque anticipent que celle-ci devienne insolvable et retirent ainsi en masse leurs dépôts.
- **FED** : La FED (*Federal Reserve System*) est la banque centrale des États-Unis. Elle travaille sur trois axes essentiels qui sont le plein emploi, la stabilité des prix et le contrôle des taux d'intérêts.
- **Bretton Woods** : Les accords de Bretton Woods consiste à mettre en place « une organisation monétaire mondiale », avec la création du FMI (Fonds monétaire international) et de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD). Le dollar deviendra la monnaie de référence au niveau mondial jusqu'en 1976<sup>27</sup>.
- **Globalisation** : la globalisation financière désigne « le processus d'intégration des différents marchés de capitaux et d'ouverture de tous les marchés nationaux à l'international pour aboutir à un marché mondial unique des capitaux »<sup>28</sup>.
- **Bulle immobilière** : Une bulle immobilière est une augmentation importante des prix du marché de l'immobilier sans pour autant que les revenus des populations ou que la croissance augmente.

---

<sup>24</sup>[https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/focus-05\\_2010-11-22\\_fr.pdf](https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/focus-05_2010-11-22_fr.pdf)

<sup>25</sup> [https://fr.wikipedia.org/wiki/Gold\\_Exchange\\_Standard](https://fr.wikipedia.org/wiki/Gold_Exchange_Standard)

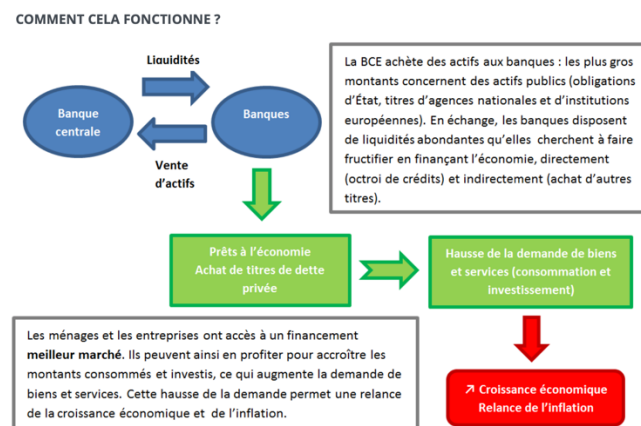
<sup>26</sup> [https://fr.wikipedia.org/wiki/Bulle\\_\(économie\)](https://fr.wikipedia.org/wiki/Bulle_(économie))

<sup>27</sup> <https://www.glossaire-international.com/pages/tous-les-termes/bretton-woods.html>

<sup>28</sup> <https://www.glossaire-international.com/pages/tous-les-termes/globalisation-financiere.html>



- **Obligation** : Une obligation est un titre de créance négociable. Elles sont généralement émises par les entreprises ou les états pour emprunter sur les marchés financiers.
- **Marché secondaire** : C'est en quelque sorte un « marché de l'occasion ». On y trouve des actifs financiers qui ont été préalablement négociés sur le marché primaire.
- **Marché de produits dérivés** : « Les produits dérivés sont des instruments financiers s'échangeant sur des marchés à terme et dont la valeur dérive de celle d'un actif sous-jacent : emprunt d'État, matière première, indice boursier, devise »<sup>29</sup>.
- **Agence de notation** : « Une agence de notation est une société dont le rôle est d'évaluer le risque de défaut d'un emprunteur sur ses dettes financières, appelé aussi sa *signature*. Les emprunteurs peuvent être des entreprises privées ou publiques, des États ou des collectivités »<sup>30</sup>.
- **Accord de Bâle** : Les accords de Bâle sont des réglementations concernant le système bancaire. Ils imposent aux banques un niveau minimum de fonds propres afin d'assurer leur liquidité financière.
- **Fonds souverains** : « Un fonds souverain est un fonds d'investissement détenu par un État. Il gère l'épargne nationale et l'investissent dans différents placements »<sup>31</sup>.
- **Consensus de Washington** : Le consensus de Washington est un accord du FMI et de la Banque mondiale pour accorder des aides financières aux pays en difficultés à conditions que ces derniers adoptent des politiques libérales.
- **Quantitative easing** : Cela désigne « un type de politique monétaire dite « non conventionnelle » consistant pour une banque centrale à racheter massivement des titres de dettes aux acteurs financiers, notamment des bons du trésor ou des obligations d'entreprise, et dans certaines circonstances des titres adossés à des actifs comme des titres hypothécaires »<sup>32</sup>



33

<sup>29</sup> <https://epargne.ooreka.fr/astuce/voir/731005/marche-derives>

<sup>30</sup> <https://www.cafedelabourse.com/dossiers/article/comment-fonctionnent-les-agences-de-notation-financiere>

<sup>31</sup> <https://www.vie-publique.fr/fiches/38356-quest-ce-quun-fonds-souverain>

<sup>32</sup> [https://fr.wikipedia.org/wiki/Assouplissement\\_quantitatif](https://fr.wikipedia.org/wiki/Assouplissement_quantitatif)

<sup>33</sup> <https://abc-economie.banque-france.fr/quantitative-easing>

- **Croissance potentielle** : « La croissance potentielle représente la croissance que l'économie peut maintenir à long terme, hors effets de court terme liés à un écart entre la demande et le niveau potentiel de l'offre »<sup>34</sup>.
- **AMF** : Autorité Européenne des Marchés Financiers. Autorité dont le rôle est l'harmonisation des normes techniques européennes.<sup>35</sup>

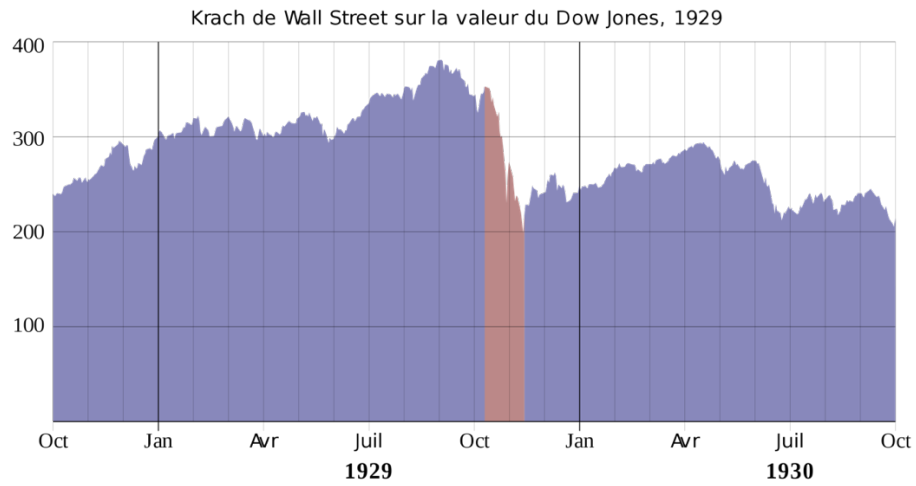
---

<sup>34</sup> [https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/focus-13\\_2015-03-02\\_fr.pdf](https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/focus-13_2015-03-02_fr.pdf)

<sup>35</sup> <https://www.amf-france.org/fr>

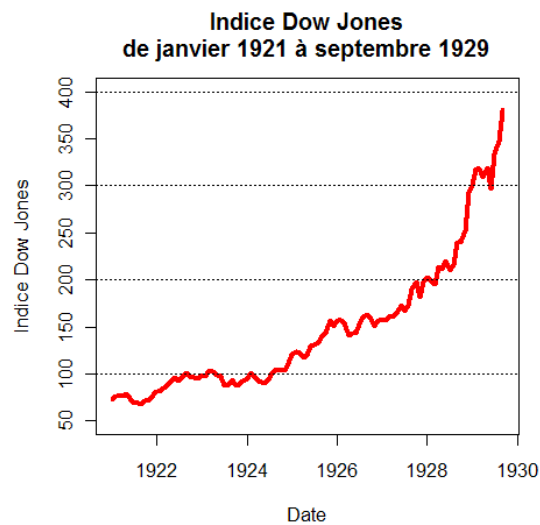
## Annexes

Annexe 1 : Graphique présentant la valeur de l'indice du Dow Jones entre octobre 1928 et octobre 1930



36

Annexe 2 : Graphique présentant l'évolution du Dow Jones entre 1921-1929



37

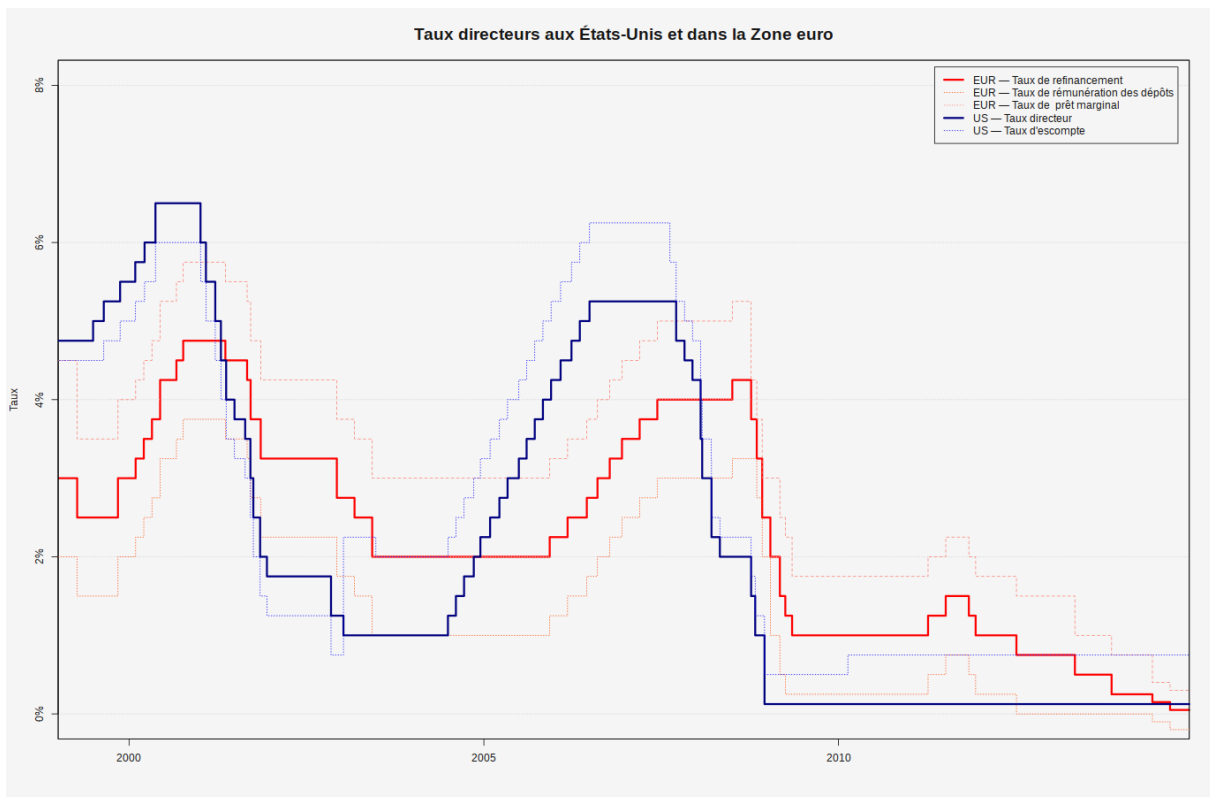
<sup>36</sup> [https://fr.wikipedia.org/wiki/Krach\\_de\\_1929#/media/Fichier:1929\\_wall\\_street\\_crash\\_graph-fr.svg](https://fr.wikipedia.org/wiki/Krach_de_1929#/media/Fichier:1929_wall_street_crash_graph-fr.svg)

<sup>37</sup> [https://fr.wikipedia.org/wiki/Krach\\_de\\_1929#/media/Fichier:1929\\_wall\\_street\\_crash\\_graph-fr.svg](https://fr.wikipedia.org/wiki/Krach_de_1929#/media/Fichier:1929_wall_street_crash_graph-fr.svg)

### Annexe 3 : Les principales réformes du New Deal

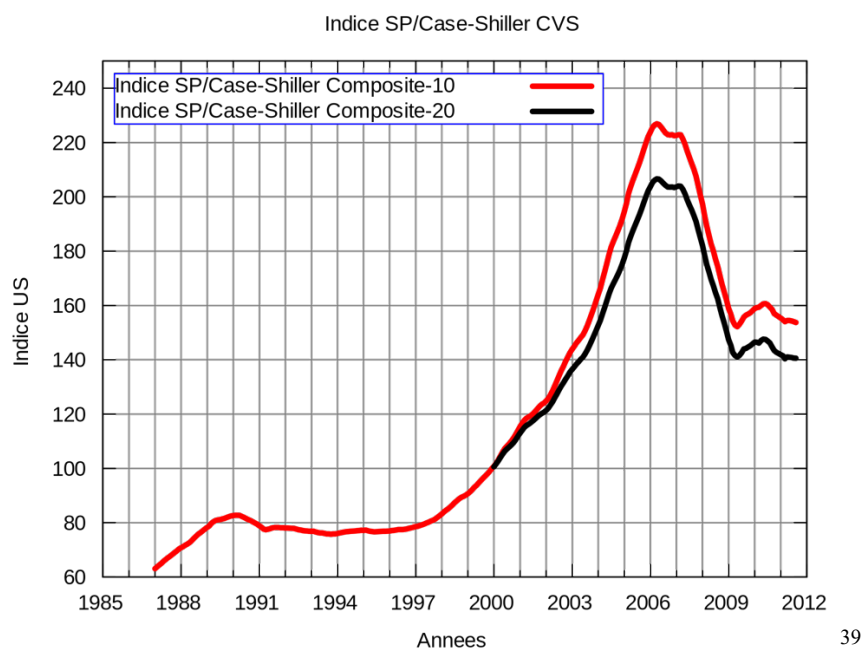
Mesures	Contenu
Civilian Conservation Corps – CCC (mars 1933)	Création de centaines de milliers d'emplois publics pour les jeunes sur plusieurs années (500 000 de 1933 à 1935).
Federal Emergency Relief Act – FERA (mai 1933)	Création de nouvelles aides sociales (en plus de celles des villes et des États) aux familles avec participation à des travaux d'intérêt public (construction de routes, d'écoles...). Les subventions s'élevaient à 25 dollars par mois en moyenne par famille.
Emergency farm Mortgage Act et Agricultural Adjustment Act – AAA (mai 1933)	Allocation de prêts massifs aux fermiers ; subventions aux fermiers acceptant de diminuer leur production afin de pallier la baisse des prix ; AAA invalidé par la Cours suprême en janvier 1936.
Tennessee Valley Authority – TVA (mai 1933)	Symbole de la politique des grands travaux, création d'une entreprise publique d'aménagement du territoire à travers la construction d'infrastructures : 25 barrages le long du fleuve Tennessee dans les États du Sud, constructions de ponts, de routes, d'écoles...
National Industrial recovery Act – NIRA (juin 1933)	Suspension des lois antitrust permettant aux firmes de passer des accords sur les prix et la production ; reconnaissance de la liberté syndicale et du droit de coalition ; imposition de négociations débouchant sur une réduction de la durée du travail, l'instauration de salaires minimums pour les salariés non qualifiés. Déclaré inconstitutionnel en 1935 car contraire au principe de la négociation libre sur les contrats de travail.
National Labor relations Act ou Wagner Act (juillet 1935)	Loi qui reprend en partie des éléments du NIRA ; renforcement du pouvoir ouvrier : autorisation des syndicats, droit de grève, pratiques de conventions collectives...
Social security Act (août 1935)	Début de l'État-providence à travers l'institutionnalisation des assurances vieillesse et chômage pour les salariés.
Fair Labor Standard Act (1938)	Loi qui reprend en partie des éléments du NIRA ; établissement de salaires minimums, limitation de la durée de travail...

### Annexe 4 : Évolution du taux d'intérêts de la FED (en bleu) et de la BCE (en rouge)

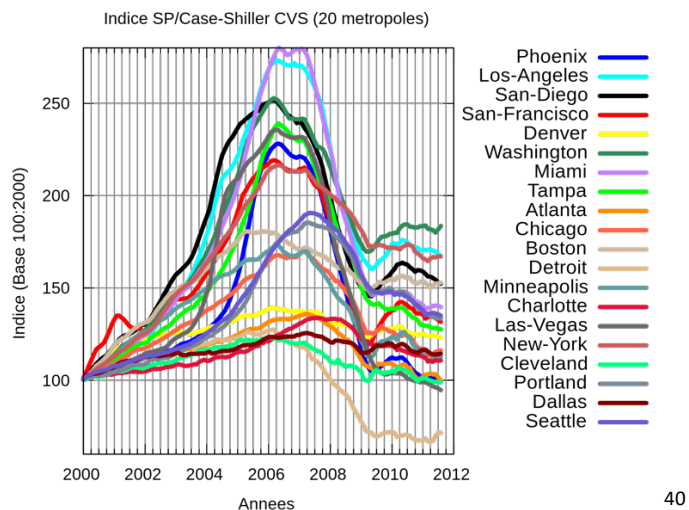


38

Annexe 5 : Indice historique des prix des logements (non corrigé de l'inflation) pour les principales métropoles américaines



Annexe 6 : Indice Case-Shiller de 2000 à 2011 des principales métropoles américaines illustrant la phase de bulle puis son dégonflement.

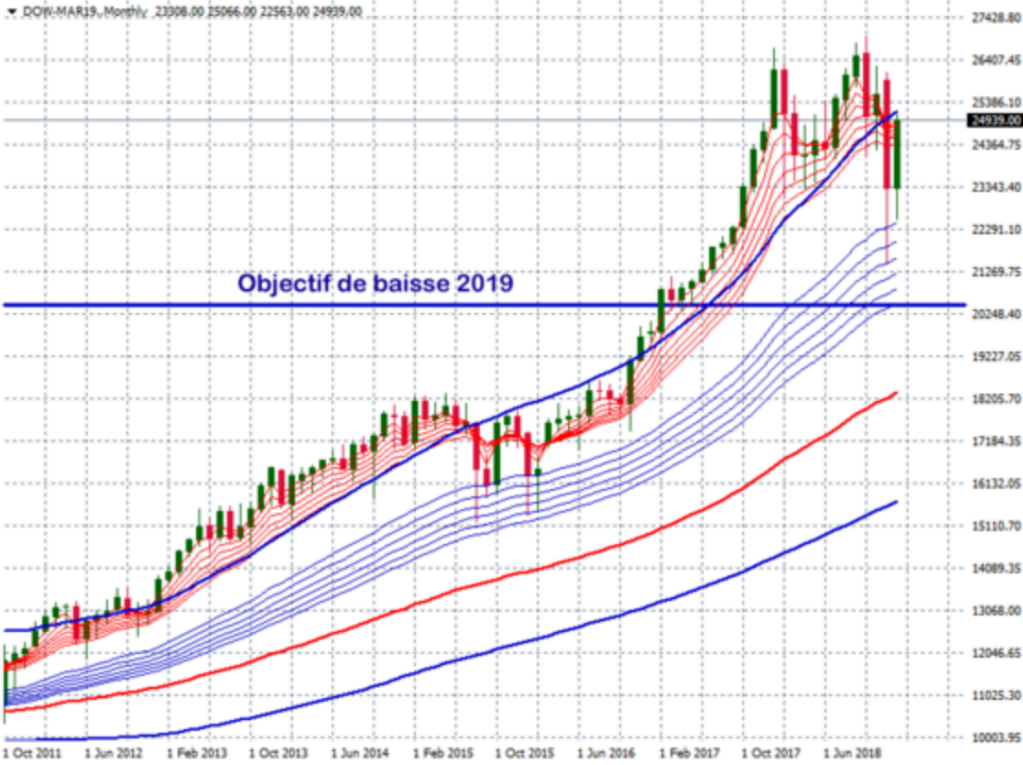


39

[https://fr.wikipedia.org/wiki/Bulle\\_immobilière\\_américaine\\_des\\_années\\_2000#/media/Fichier:Indice\\_case\\_shiller\\_october\\_2011.svg](https://fr.wikipedia.org/wiki/Bulle_immobilière_américaine_des_années_2000#/media/Fichier:Indice_case_shiller_october_2011.svg)

<sup>40</sup> [https://fr.wikipedia.org/wiki/Bulle\\_immobilière#/media/Fichier:Indice\\_case\\_shiller\\_october\\_2011\\_all.svg](https://fr.wikipedia.org/wiki/Bulle_immobilière#/media/Fichier:Indice_case_shiller_october_2011_all.svg)

Annexe 7 : Évolution du Dow Jones



<sup>41</sup> <https://www.capital.fr/entreprises-marches/actions-la-bulle-a-commence-a-eclater-gare-au-krach-1325974>

# Bibliographie

## 1. Ouvrages et chapitre d'ouvrage

- B. Gazier, « La crise de 1929 », Que sais-je ?, Chapitre IV. Explications et interprétations, 2016, p. 89-122
- P.A Corpron, « Analyse économique et historique des sociétés contemporaines », 2<sup>e</sup> édition, Bréal, 2007.
- V. Barou, B. Ting, « Fluctuations et crises économiques, Armand Colin, 2015.
- D. Anne, « Analyse économique et histoire des sociétés contemporaines », sous la direction de Philippe Debeul, 2011
- B. Marcel, J. Taïeb, « Les grandes crises », Chapitre 15. Les subprimes : une nouvelle grande crise ?, 2019, p. 302-310.
- A. Brender, F. Pisani, « Les déséquilibres financiers internationaux », Repères, 2007, 128p.
- L. Briday, A. Chaffel, P. Dallenne, A. Degans. « Les grandes questions internationales », Studyrama, 2013, p. 260-275.

## 2. Articles

- J.P Allegret, M.N Calès, « Attaques spéculatives et crédibilité du régime de change », Revue économique, 2001/2, vol.52, p. 249-264.
- J.L Kreyts, J.L Margolin, “1929 : économistes et historistes”, Espace temps, p. 61-74
- S. Boutillier, « La crise de 1929 ou la leçon non apprise de l’histoire », Marché et organisation, 2013/3, n°19, p. 13 à 30.
- P.C Hautcoeur, « La crise de 1929 et ses enseignements », Crises financières, 2001.
- M.C Esposito, « La véritable histoire de la crise financière 2008 », Outre-terre, 2013/3, n°37, p. 127 à 158.

### 3. Sources internet

- <https://www.latribune.fr/opinions/20091022trib000436135/fed-d-aujourd-hui-fed-des-annees-1930.html>
- [https://fr.wikipedia.org/wiki/Concours\\_de\\_beauté\\_de\\_Keynes](https://fr.wikipedia.org/wiki/Concours_de_beauté_de_Keynes)
- <https://www.cafedelabourse.com/lexique/definition/devaluation>
- [https://fr.wikipedia.org/wiki/Guerre\\_des\\_monnaies](https://fr.wikipedia.org/wiki/Guerre_des_monnaies)
- <https://fr.wikipedia.org/wiki/Protectionnisme>
- [https://www.persee.fr/doc/espat\\_0339-3267\\_1985\\_num\\_29\\_1\\_3251](https://www.persee.fr/doc/espat_0339-3267_1985_num_29_1_3251)
- <https://www.theoreco.com/macroeconomie-mondialisation/lefficacite-marginale-du-capital-23.html>
- <https://www.boursedescredits.com/lexique-definition-efficacite-marginale-capital-1801.php>
- <https://www.alternatives-economiques.fr/financer-deflation-dette/00068979>
- [https://www.persee.fr/doc/cep\\_0154-8344\\_2000\\_num\\_36\\_1\\_1271](https://www.persee.fr/doc/cep_0154-8344_2000_num_36_1_1271)
- [https://fr.wikipedia.org/wiki/Théorie\\_quantitative\\_de\\_la\\_monnaie](https://fr.wikipedia.org/wiki/Théorie_quantitative_de_la_monnaie)
- <https://www.andlil.com/definition-du-credit-crunch-126751.html>
- <https://www.economie.gouv.fr/facileco/jean-baptiste-say>
- [https://fr.wikipedia.org/wiki/Loi\\_de\\_Say#Neutralité\\_de\\_la\\_monnaie](https://fr.wikipedia.org/wiki/Loi_de_Say#Neutralité_de_la_monnaie)
- [https://fr.wikipedia.org/wiki/New\\_Deal](https://fr.wikipedia.org/wiki/New_Deal)
- <http://financedemarche.fr/definition/politique-anticyclique#:~:text=Lorsque%20l'économie%20connaît%20une,afin%20d'éviter%20une%20surchauffe.>
- [https://fr.wikipedia.org/wiki/Crise\\_financière](https://fr.wikipedia.org/wiki/Crise_financière)
- <https://www.histoire-pour-tous.fr/dossiers/2703-crise-financiere-economique-1929.html>
- <https://www.economie.gouv.fr/facileco/crise-1929-et-grande-depression>
- <https://www.lafinancementpourtout.com/decryptages/marches-financiers/fonctionnement-du-marche/titrisation/>
- <https://www.economie.gouv.fr/facileco/comment-crise-s-est-elle-propagee>
- <https://www.lafinancementpourtout.com/decryptages/crises-economiques/crise-des-subprimes/crise-financiere/comment-la-crise-s-est-elle-propagee/>
- [https://www.lepoint.fr/economie/le-9-aout-2007-bnp-paribas-met-le-feu-a-la-crise-des-subprimes-en-europe-08-08-2017-2148655\\_28.php](https://www.lepoint.fr/economie/le-9-aout-2007-bnp-paribas-met-le-feu-a-la-crise-des-subprimes-en-europe-08-08-2017-2148655_28.php)
- [https://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2017/08/09/le-9-aout-2007-bnp-paribas-faisait-eclater-la-crise-financiere\\_5170259\\_4355770.html](https://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2017/08/09/le-9-aout-2007-bnp-paribas-faisait-eclater-la-crise-financiere_5170259_4355770.html)



- [https://www.lemonde.fr/la-crise-financiere/article/2008/10/09/2008-une-crise-de-confiance-inedite\\_1104737\\_1101386.html](https://www.lemonde.fr/la-crise-financiere/article/2008/10/09/2008-une-crise-de-confiance-inedite_1104737_1101386.html)
- [https://fr.wikipedia.org/wiki/Asymétrie\\_d%27information`](https://fr.wikipedia.org/wiki/Asymétrie_d%27information)  
<https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/crises-economiques/mecanique-des-crises/credit-crunch/>
- [https://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2018/09/14/cinq-questions-pas-si-betes-sur-la-chute-de-lehman-brothers\\_5355072\\_4355770.html](https://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2018/09/14/cinq-questions-pas-si-betes-sur-la-chute-de-lehman-brothers_5355072_4355770.html)
- <https://www.businessmarches.com/inquietudes-face-a-lemergence-des-fonds-souverains/>
- [https://fr.wikipedia.org/wiki/Plan\\_de\\_relance\\_économique\\_de\\_la\\_France\\_de\\_2008-2009](https://fr.wikipedia.org/wiki/Plan_de_relance_économique_de_la_France_de_2008-2009)
- [https://usbeketrica.com/article/tsunami-financier-mondial-2020#:~:text=Les%20États%2C%20surendettés%20\(notamment%20en,milliards%20de%20dollars%20en%202018.](https://usbeketrica.com/article/tsunami-financier-mondial-2020#:~:text=Les%20États%2C%20surendettés%20(notamment%20en,milliards%20de%20dollars%20en%202018.)
- <https://www.forbes.fr/business/dou-viendra-la-prochaine-crise-economique/?cn-reloaded=1>
- <https://www.lesechos.fr/idees-debats/cercle/opinion-la-prochaine-crise-ne-sera-pas-celle-du-capitalisme-1004052>
- [https://www.youtube.com/watch?v=VphCRteZ7\\_E](https://www.youtube.com/watch?v=VphCRteZ7_E)
- <https://www.leparisien.fr/economie/coronavirus-la-bce-maintient-ses-taux-panique-sur-les-marches-boursiers-12-03-2020-8278677.php>
- <https://www.lesechos.fr/2017/09/les-10-potentielles-causes-de-la-prochaine-crise-financiere-181736>
- <https://jobphoning.com/actualites/joseph-stiglitz-prix-nobel-deconomie-ne-prevoit-pas-de-crise-mais-un-enchainement-de-faillites/>
- <https://www.sudouest.fr/2020/05/22/coronavirus-renault-alinea-la-halle-ces-entreprises-francaises-en-grande-difficulte-face-a-la-crise-7504517-10861.php>
- <https://www.euractiv.fr/section/economie/news/coronavirus-will-trigger-the-deepest-recession-in-eu-history/>
- [https://usbeketrica.com/article/tsunami-financier-mondial-2020#:~:text=Les%20%C3%89tats%2C%20surendett%C3%A9s%20\(notamment%20en,milliards%20de%20dollars%20en%202018.](https://usbeketrica.com/article/tsunami-financier-mondial-2020#:~:text=Les%20%C3%89tats%2C%20surendett%C3%A9s%20(notamment%20en,milliards%20de%20dollars%20en%202018.)
- <https://usbeketrica.com/article/le-changement-climatique-bientot-a-l-origine-d-une-crise-economique-comparable-a-celle-de-2008>
- <https://usbeketrica.com/article/la-prochaine-crise-financiere-sera-bien-pire-qu-en-2007>

- [https://www.challenges.fr/monde/etats-unis/les-dangers-de-la-deregulation-financiere-de-donald-trump\\_591137](https://www.challenges.fr/monde/etats-unis/les-dangers-de-la-deregulation-financiere-de-donald-trump_591137)
- <https://www.lesechos.fr/idees-debats/editos-analyses/deux-regles-pour-eviter-une-nouvelle-crise-mondiale-139286>
- <https://www.lecho.be/dossiers/chroniques-financieres/comment-empecher-la-prochaine-crise-financiere/9915773.html>
- <https://www.affiches-parisiennes.com/covid-19-quel-impact-sur-l-economie-et-queelles-solutions-10172.html>
- <https://www.latribune.fr/economie/france/covid-19-ce-que-proposent-les-economistes-face-au-cataclysm-844802.html>
- <http://univ-cotedazur.fr/contenus-riches/actualites/fr/crise-du-covid-19-ce-que-les-economistes-savent-et-ce-qu'ils-vont-apprendre#.XuJ0C9PiqA>
- <https://www.marianne.net/societe/covid-19-cette-crise-sanitaire-qui-deviendra-economique-risque-de-marquer-une-generation>

#### 4. Autres documents

- Dossier d'économie financière internationale, « En quoi les changements climatiques impactent-ils les agents économiques et quelles sont les solutions apportées ? », N. Cavallaro, J. Fourel, L. Chausse, C. Tete.