

## TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION .....	7
LE TEMPS DE LA CROISSANCE	
Les « Trente Glorieuses » .....	19
Une croissance exceptionnelle .....	29
Les hommes, le capital et le progrès technique : l'analyse du taux de croissance .....	34
Un double « rattrapage » ? .....	43
Un nouvel ordre productif : le capitalisme organisé et les États-nations .....	48
Une base technique renouvelée .....	50
La transformation du mode d'accumulation est plus profonde .....	51
L'accroissement du pouvoir d'achat des salariés et la consommation .....	52
La demande globale et la productivité .....	53
La régulation par l'État .....	53
La finance bridée .....	55
L'international et non le transnational .....	57
Les ombres au tableau .....	61
Un bouclage macroéconomique performant : la pression de la demande sur la productivité, la réponse de l'offre sur la demande .....	63
La fin des crises, l'amortissement du cycle .....	66
La conjoncture américaine .....	67
Le printemps de la France : une croissance forte et régulière .....	80

LES THÉORIES À L'ÉPOQUE DE LA CROISSANCE . . . . .	87
La marque d'une époque : les modèles de croissance . . . . .	94
Un modèle d'équilibre malthusien . . . . .	101
Le modèle de croissance des Cambridgiens (Kaldor, Robinson, Pasinetti) . . . . .	103
Le modèle de croissance de Solow . . . . .	104
La croissance néo-classique : le modèle de Solow . . . . .	105
L'existence de l'équilibre dynamique . . . . .	108
La stabilité de l'équilibre . . . . .	110
L'introduction du progrès technique . . . . .	112
Deux conséquences du modèle . . . . .	113
Deux prolongements du modèle : la société ou les individus choisissent le taux d'épargne . . . . .	115
La réponse cambridgienne : croissance et répartition (Nicholas Kaldor deuxième époque) . . . . .	122
Le premier problème de Harrod : l'égalité entre le taux de croissance effectif et le taux garanti . . . . .	123
Variations du taux d'investissement des capitalistes . . . . .	127
Le second problème de Harrod, le long terme et la fonction de progrès technique . . . . .	130
Cycle de croissance et conflits de répartition : le modèle « proie-prédateur » de Goodwin . . . . .	137
Rendements croissants et rôle de la demande : Kaldor 3, ou le retour à Smith . . . . .	145
Équilibre, déséquilibres et politiques économiques en économie ouverte . . . . .	157
Économie internationale, économie spatiale . . . . .	158
L'équilibre macroéconomique en économie ouverte et flux de capitaux . . . . .	163
Contagions conjoncturelles et commerce . . . . .	166
Les flux internationaux de capitaux, la balance des paiements et l'équilibre interne . . . . .	172

## LE GRAND RETOURNEMENT

Les crises des années 1970 et la mutation des années 1980 . . . . .	191
Les chocs pétroliers catalyseurs	
d'une rupture du système économique . . . . .	198
De la crise du dollar à la première crise pétrolière . . . . .	198
Diversité des situations de crise : 1974-1976 . . . . .	204
Le second choc pétrolier, la violence monétaire	
de Paul Volcker et les récessions américaines . . . . .	210
Crises en Amérique latine, le Mexique fait défaut . . . . .	214
Aperçu sur la conjoncture des années 1980 . . . . .	219
Basculements politiques dans les années 1980 . . . . .	223
La Grande-Bretagne de Margaret Thatcher . . . . .	226
La révolution conservatrice américaine de Ronald Reagan . . . . .	230
La France des années Mitterrand :	
du programme socialiste au tournant de la rigueur	
et à la dérégulation financière . . . . .	236
La conversion de la Chine de Deng Xiaoping	
à un capitalisme autoritaire . . . . .	241
D'un ordre productif à l'autre . . . . .	249
La crise de l'ordre productif « fordiste » . . . . .	249
Le nouveau capitalisme : ressorts et instabilité	
du nouveau mode d'accumulation . . . . .	258
Un bouclage macroéconomique instable . . . . .	300
1989 : « <i>Ite missa est</i> » . . . . .	303
HÉTÉRODOXIES . . . . .	305
« <i>The brave army of heretics</i> » . . . . .	308
Orthodoxes, hétérodoxes : des lignes de failles ambiguës . . . . .	308
Revue des troupes . . . . .	316
Le marxisme américain, les marxistes français . . . . .	326
La stagnation, tendance lourde	
du capitalisme monopoliste :	
Sweezy et l'école de la <i>Monthly Review</i> . . . . .	326
Les marxistes américains et l'histoire . . . . .	331
Les débats entre marxistes français . . . . .	334

Les radicaux, les régulationnistes et les néo-schumpétériens . . .	344
Les radicaux américains . . . . .	345
Les théories de la régulation . . . . .	349
Les néo-schumpétériens et les paradigmes productifs . . . .	358
L'instabilité financière : Hyman Minsky . . . . .	365
Généralités . . . . .	371
La structure financière : <i>hedge, speculative, Ponzi finance</i> . . . .	378
Une « théorie financière de l'investissement » . . . . .	381
L'hypothèse d'instabilité financière :	
une évolution endogène . . . . .	385
<i>Big government</i> et <i>Big bank</i> . . . . .	390
La monnaie : nature, genèse logique et historique . . . . .	394
Critique de la technique,	
croissance alternative ou « décroissance » . . . . .	407
Préludes . . . . .	407
Les précurseurs de l'après guerre :	
Lewis Mumford et Jacques Ellul . . . . .	411
Les années 1970 et 1980 . . . . .	414
Développement alternatif ou « décroissance » . . . . .	418
LA SECONDE RÉVOLUTION NÉO-CLASSIQUE . . . . .	423
Les bases de la seconde révolution néo-classique . . . . .	432
La critique de Lucas . . . . .	433
Un cadre walrasien aménagé : axiomes et hypothèses . . . .	436
Précisions et commentaires . . . . .	437
La finance néo-classique et les marchés efficients . . . . .	449
De l'équipe à la théorie de l'agence	
et à la valeur actionnariale :	
tout le pouvoir aux actionnaires . . . . .	461
L'inefficacité des politiques keynésiennes . . . . .	476
L'assaut contre les courbes de Phillips :	
politiques monétaires et économie réelle . . . . .	477
L'inefficacité et les dangers des politiques keynésiennes :	
« <i>rules rather than discretion</i> »	
ou de la nécessité de se lier les mains . . . . .	488
L'inefficacité des politiques budgétaires . . . . .	494

Une nouvelle théorie du cycle :	
cycles à l'équilibre et chocs exogènes . . . . .	501
Les chocs monétaires	
et le modèle Lucas, Sargent, Wallace . . . . .	501
Les cycles réels ( <i>real business cycles</i> , RBC) . . . . .	503
La croissance endogène :	
une galaxie disparate et féconde . . . . .	517
Définition de la croissance endogène . . . . .	519
Les sources de la croissance endogène . . . . .	521
La croissance endogène par les externalités :	
les modèles de Romer et Barro . . . . .	524
Les modèles de Lucas et de Rebelo . . . . .	526
Les modèles de croissance néo-schumpétériens . . . . .	529
LA NOUVELLE ÉCONOMIE KEYNÉSIIENNE . . . . .	533
Une première tentative d'aménagement	
de la synthèse néo-classique :	
les équilibres à prix fixes, rationnement et chômage . . . . .	543
« Keynes et les classiques » . . . . .	544
La théorie des équilibres à prix fixes . . . . .	548
La viscosité à base microéconomique	
des nouveaux keynésiens . . . . .	559
Viscosité des prix . . . . .	562
Viscosité des salaires . . . . .	569
L' <i>output gap</i> , le modèle et la courbe de Phillips	
des nouveaux keynésiens, ses dangers . . . . .	578
L' <i>output gap</i> : une dichotomie dommageable	
entre court terme et long terme . . . . .	578
La courbe de Phillips des nouveaux keynésiens . . . . .	583
Le « modèle-jouet » . . . . .	585
La « divine coïncidence » . . . . .	587
Le crédit : la <i>credit view</i> , l'accélérateur financier et le cycle . . .	591
Du rationnement du crédit à la « <i>credit view</i> » . . . . .	592
L'accélérateur financier et le cycle . . . . .	598

Équilibres multiples, anticipations auto-réalisatrices et hypothèses keynésiennes . . . . .	605
Anticipations auto-réalisatrices, les équilibres à taches solaires . . . . .	611
Modèles avec équilibres multiples : les risques d'un défaut de coordination ou les effets keynésiens retrouvés . . . . .	614
Un exemple douloureux : l'Europe et le piège dans un équilibre sous-optimal . . . . .	623
LE NOUVEAU CAPITALISME À L'ŒUVRE	
Flamboyance et crise, la montée des périls à la fin du xx <sup>e</sup> siècle . . . . .	627
Premiers symptômes : les crises financières au centre de l'économie-monde dans les années 1980 . . . . .	630
La « débâcle » des <i>Savings &amp; Loan</i> : les années 1980 et les premières conséquences de la dérégulation financière . . . . .	631
Le krach boursier de 1987 : un effondrement sans conséquences immédiates . . . . .	637
La déconnexion des années 1990 dans les pays développés . . . . .	641
La <i>New Economy</i> : « <i>the fabulous decade</i> » . . . . .	641
La réunification allemande et la crise du SME . . . . .	654
Le mini âge d'or français . . . . .	659
La crise scandinave . . . . .	664
Les pas du Commandeur : du miracle à l'effondrement japonais . . . . .	667
Les crises financières des années 1990 dans les pays émergents . . . . .	676
Le consensus de Washington à l'arrière-plan . . . . .	677
Théoriser les crises de change . . . . .	682
Les crises des pays émergents . . . . .	699
GENÈSE DE L'INSTABILITÉ FINANCIÈRE . . . . .	719
<i>It's the private debt, stupid!</i> . . . . .	720
Crises financières et surendettement privé . . . . .	721

Les déséquilibres macroéconomiques	
convergent vers le surendettement . . . . .	728
Trois contributions à l'analyse du surendettement privé . . .	740
Préludes : le krach de la bulle internet . . . . .	762
La mèche : la bulle immobilière et les <i>subprimes</i> . . . . .	773
La poudre . . . . .	786
Financement de gros : les banques et les <i>shadow banks</i> . . .	788
Titrisation et instruments de financement de gros . . . . .	794
Complexités et dangers supplémentaires :	
les dérivés, les produits structurés, les swaps,	
les dérivés de crédit (CDS) . . . . .	805
ANATOMIE D'UNE CATASTROPHE FINANCIÈRE . . . . .	815
De la mise à feu à l'explosion :	
la crise bancaire américaine . . . . .	817
La mise à feu ou la crise de liquidité	
et les réactions des banques centrales . . . . .	826
Développement de la crise bancaire . . . . .	836
Lehman fait faillite, AIG est sauvé . . . . .	845
Une panique bancaire « new style » . . . . .	853
La Fed prend les commandes . . . . .	860
La liquidité du système par tous les moyens . . . . .	862
Le premier <i>quantitative easing</i> . . . . .	863
Le TARP entre rachats d'actifs toxiques	
et participation de l'État au renflouement	
des fonds propres des banques . . . . .	866
Rien d'autre jusqu'à Obama ! . . . . .	870
La crise bancaire européenne . . . . .	872
La crise financière au Royaume-Uni . . . . .	874
Une coordination européenne . . . . .	880
Italie, Espagne, France, Belgique et Suisse . . . . .	881
L'Allemagne et la Suisse . . . . .	889
L'Irlande . . . . .	893
L'Islande . . . . .	896
La mise en œuvre des politiques monétaires . . . . .	902

Les émergents : un découplage partiel . . . . .	906
Les réformes de la régulation et de la supervision bancaire . . .	913
Bâle III . . . . .	914
La fin provisoire de la « <i>fair value</i> » ? :	
nouvelles règles comptables internationales . . . . .	917
Les réglementations nationales . . . . .	919
LE DÉFERLEMENT DE LA CRISE ÉCONOMIQUE	
ET LE RETOUR À MEILLEURE FORTUNE . . . . .	933
La crise économique ou les effets « réels » : un survol . . . . .	936
« <i>This nation asks for action, and action now</i> » . . . . .	957
Une négligence coupable : les ménages surendettés . . . .	963
Les plans de relance . . . . .	965
La politique de <i>quantitative easing</i> renouvelée . . . . .	974
Stress test : la crise financière serait-elle finie ? . . . . .	979
Un redressement en demi-teinte . . . . .	981
Europe, euro : crise et sortie de crise . . . . .	989
Les causes de la crise . . . . .	990
Une tragédie grecque . . . . .	1009
La crise dans les autres pays périphériques	
(Espagne, Italie, Portugal, Irlande) . . . . .	1017
La politique de la BCE . . . . .	1022
Réformer les institutions européennes :	
surveillance accrue des budgets,	
union bancaire et programme d'investissement . . . . .	1029
Reprise européenne . . . . .	1036
La France entre deux mers :	
une longue stagnation, une reprise tardive . . . . .	1040
Une présidence dans la Grande Récession :	
Nicolas Sarkozy . . . . .	1041
Une présidence dans la tourmente	
de la crise européenne : François Hollande . . . . .	1043
Les réformes libérales	
sous la présidence d'Emmanuel Macron . . . . .	1047



LES RESSORTS SOUS-JACENTS DE L'INSTABILITÉ ÉCONOMIQUE . . . . .	1055
La baisse des rendements du capital, le taux d'intérêt naturel et la stagnation séculaire . . . . .	1058
Observations . . . . .	1059
Le taux d'intérêt naturel . . . . .	1060
Une stagnation séculaire . . . . .	1063
Le cycle du crédit contre la thèse de la stagnation séculaire . . . . .	1071
La grande déconnexion . . . . .	1074
Observations . . . . .	1075
La hausse du taux de profit :	
une première approche . . . . .	1076
La formation des profits : une seconde approche (dérive financière, concentration des entreprises et taux de rendement financier) . . . . .	1082
Une crise de suraccumulation . . . . .	1095
La question sociale : stagnation des salaires et croissance des inégalités, leurs conséquences . . . . .	1109
Inégalités entre salariés . . . . .	1109
Inégalités dans la société . . . . .	1110
Inégalités spatiales . . . . .	1115
Conséquences morales et politiques de la croissance des inégalités . . . . .	1118
Conséquences sur l'épargne . . . . .	1121
Conséquences sur le taux naturel . . . . .	1122
Vers la crise de réalisation . . . . .	1128
La mondialisation est-elle coupable? . . . . .	1131
Gain contre la nature et redistribution des cartes entre les nations . . . . .	1132
Transnationalisation et croissance des inégalités . . . . .	1143
Le diagramme des forces sociales . . . . .	1158
La transnationalisation renforce le capital en général et le capital financier particulièrement . . . . .	1159
Du délitement au sursaut ambigu des capacités de résistance de la société . . . . .	1165

CONCLUSION . . . . .	1177
Et le spectacle continue! . . . . .	1177
L'ancien ordre productif est condamné . . . . .	1185
Mais les temps nouveaux peinent à naître . . . . .	1192
BIBLIOGRAPHIE PAR CHAPITRES . . . . .	1205
Introduction . . . . .	1205
Le temps de la croissance : les « Trente Glorieuses » . . . . .	1205
Les théories à l'époque de la croissance . . . . .	1210
Le grand retournement : les crises des années 1970 et la mutation des années 1980 . . . . .	1216
Hétérodoxies . . . . .	1222
La seconde révolution néo-classique . . . . .	1242
La nouvelle économie keynésienne . . . . .	1254
Le nouveau capitalisme à l'œuvre : flamboyance et crise, la montée des périls à la fin du xx <sup>e</sup> siècle . . . . .	1264
Genèse de l'instabilité financière . . . . .	1274
Anatomie d'une catastrophe financière . . . . .	1281
Le déferlement de la crise économique et le retour à meilleure fortune . . . . .	1287
Les ressorts sous-jacents de l'instabilité économique . . . . .	1292
Conclusion . . . . .	1305
INDEX DES NOMS . . . . .	1309
INDEX THÉMATIQUE . . . . .	1337