

Le contexte :
La mondialisation
de l'économie capitaliste
et sa (ses) crise(s)

Evolution du taux de profit

Source: G. Duménil, D. Lévy, *Crise et sortie de crise*, PUF, 2000, p. 35

Figure 3.1 Taux de profit (%): Europe (----) et États-Unis (—)

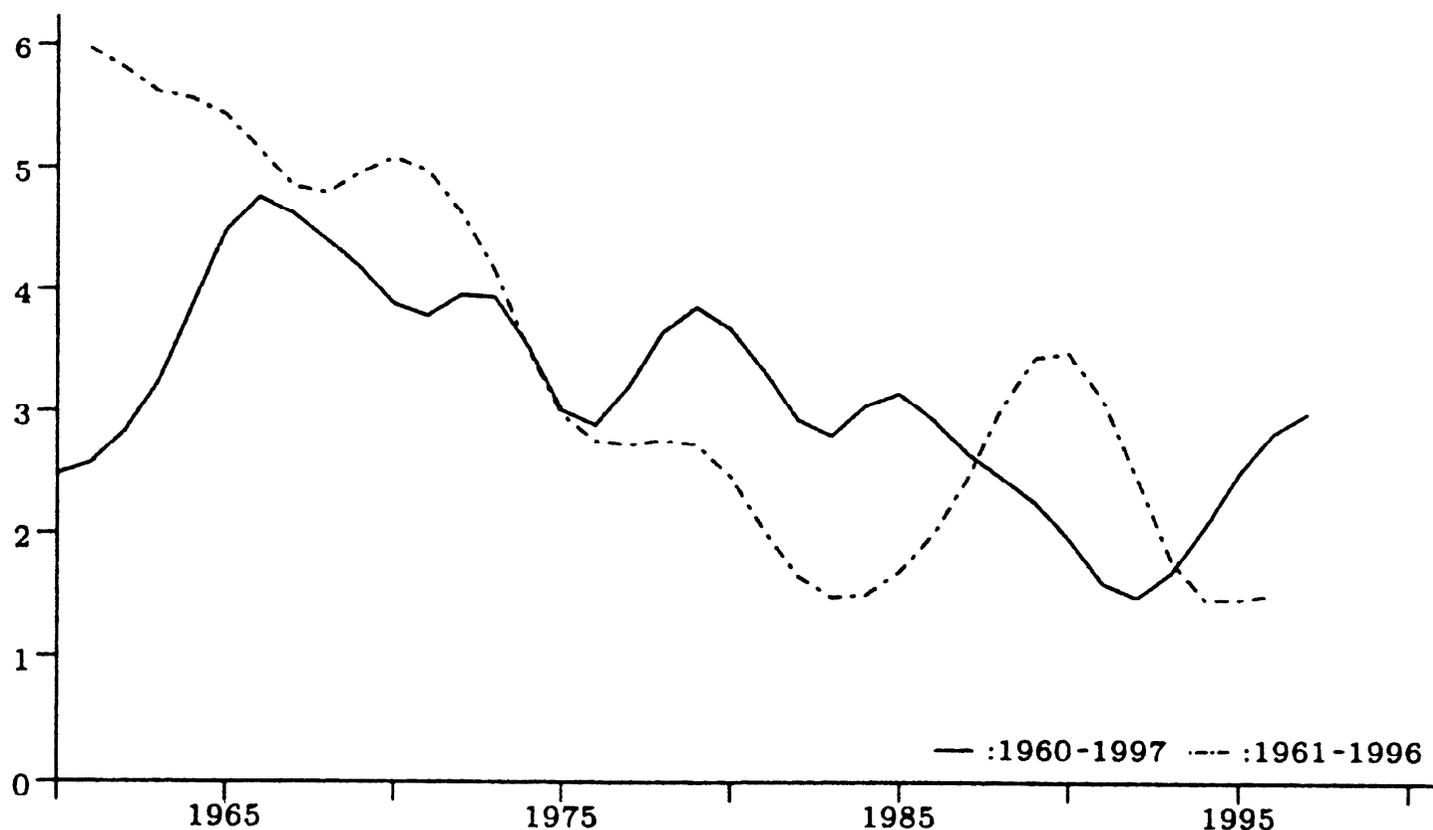


Europe renvoie aux trois pays : Allemagne, France et Royaume-Uni. L'unité d'analyse est l'ensemble des entreprises. Le taux de profit rapporte une mesure large des profits (la production diminuée du coût du travail) au stock de capital fixe, net de l'amortissement (encadré 3.1). Les profits contiennent donc encore les impôts, les intérêts et les dividendes.

Evolution du taux d'accumulation

Source: G. Duménil, D. Lévy, Crise et sortie de crise, PUF, 2000, p. 35

Figure 3.2 Taux d'accumulation (%): Europe (----) et États-Unis (—)



L'unité d'analyse est la même qu'à la figure ci-dessus. Le taux d'accumulation est le taux de croissance du stock net de capital fixe. La série est un peu lissée afin de faire abstraction des fluctuations de court terme.

Définition de la mondialisation

- **Intégration des activités productives et commerciales dans le cadre de firmes ateliers sous l'égide de puissances financières à caractère multinational**
- **Dimension historique : capitalisme orienté vers l'accumulation illimitée du capital (Marx) qui s'étend à tout l'espace mondial et à toutes les activités humaines**
- **« Economie-monde » (Braudel, Wallerstein)**
- **Les phases d'extension de l'économie-monde peuvent être rapprochées des révolutions industrielles et des cycles longs de type Kondratiev**

Les cycles Kondratiev

Cycles Kondratiev	Croissance accélérée	Révolutions techniques	Croissance ralentie	Changements sociaux
1730-1790	1730-1770		1770-1790	
I - 1790-1847	1790-1815	1 - Machine à vapeur et textile	1815-1847	Apparition du salariat
II - 1847-1893	1847-1873	1 - Acier, charbon et chemin de fer	1873- 1893	Extension du salariat
III - 1893-1940	1893-1913	2 - Moteurs électrique et à explosion	1913-1940	OST - taylorisme
IV - 1940- ?	1940-1970	2 - Pétrole et électronique	1970- ?	Fordisme
V - ?	?	3 - Informatique Biotechnologies	?	Précarisation du salariat ?

L'accumulation du capital conduit à la mondialisation

- **Levée de trois séries d'obstacles :**
- **Obstacles à la libre circulation des capitaux**
- **Régulations étatiques**
- **Formes de solidarité et de protection sociale**

La financiarisation

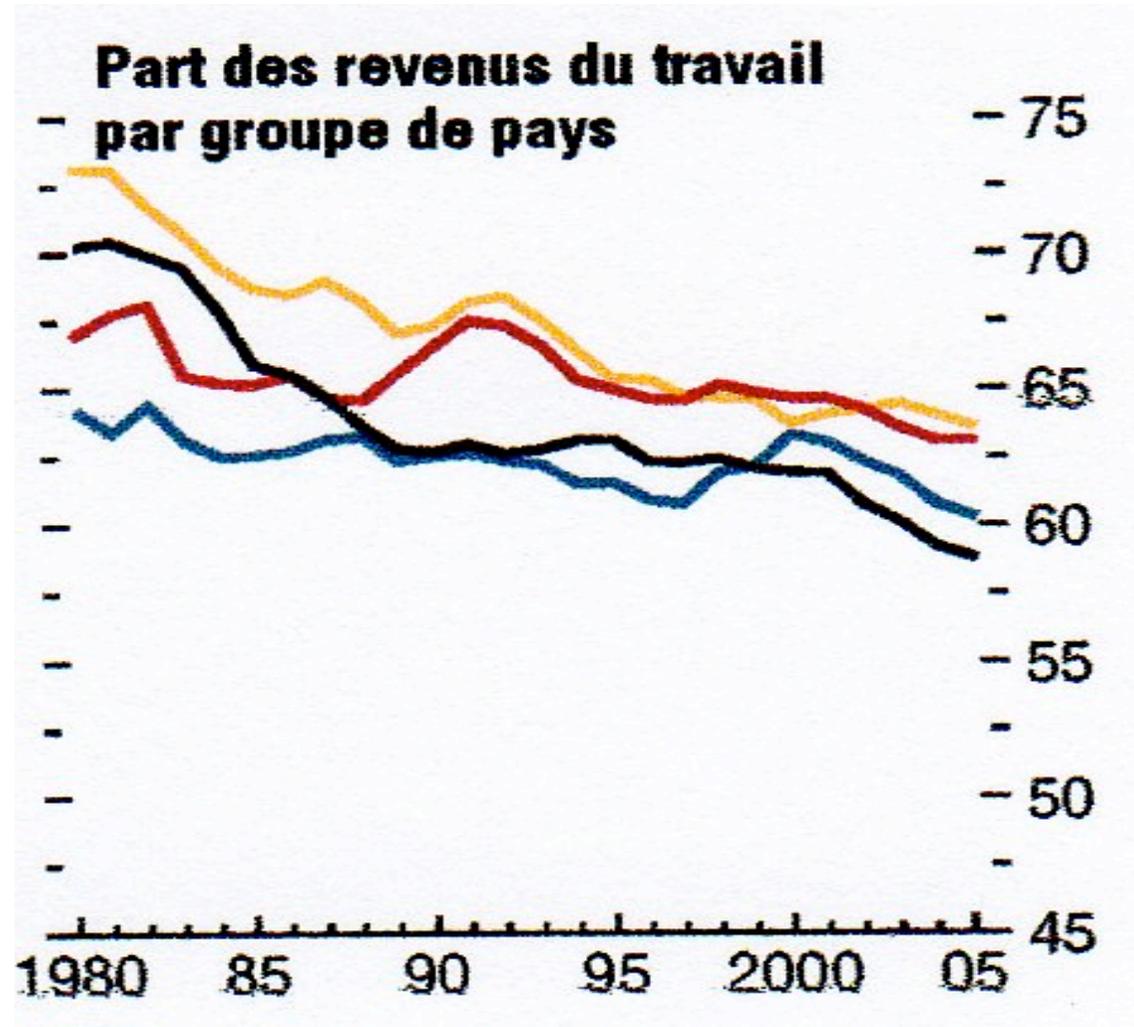
- **Nouveau régime d'accumulation**
- **Relations entre forces productives et rapports de production : propriété transférée vers les institutions financières**
- **Relations entre les classes sociales : au compromis fordien et keynésien s'est substituée une hégémonie absolue de la bourgeoisie dont la précarisation du salariat est la conséquence**
- **Relations entre l'évolution de la production et celle de la demande : à la progression des salaires parallèle à la productivité du travail s'est substituée une stagnation des salaires et une progression supérieure des profits**
- **Relations entre l'économie et le politique : à la régulation keynésienne s'est substituée la subordination du politique aux exigences financières**

La financiarisation

- **Libéralisation des mouvements de capitaux**
- **Suppression de l'encadrement du crédit et du contrôle des changes, privatisation des établissements de crédit**
- **Financement par émission de titres (sur épargne préalable) plutôt que financement bancaire (création monétaire), mais les banques achètent des titres nouvellement émis (création monétaire)**
- **Endettement intérieur total = crédits bancaires + titres nouveaux sur les marchés monétaires et obligataires + financement de l'étranger (crédits et obligations)**
- **Hausse de l'autofinancement, utilisation des profits pour se désendetter ou racheter ses propres actions**
- **Renforcement du pouvoir des actionnaires par le biais des investisseurs institutionnels**
- **Partage de la valeur ajoutée de plus en plus favorable aux profits, i.e. augmentation du taux d'exploitation de la force de travail**

Source : FMI, Rapport 2007

Europe Japon Etats-Unis Autres pays anglo-saxons (en % du PIB)

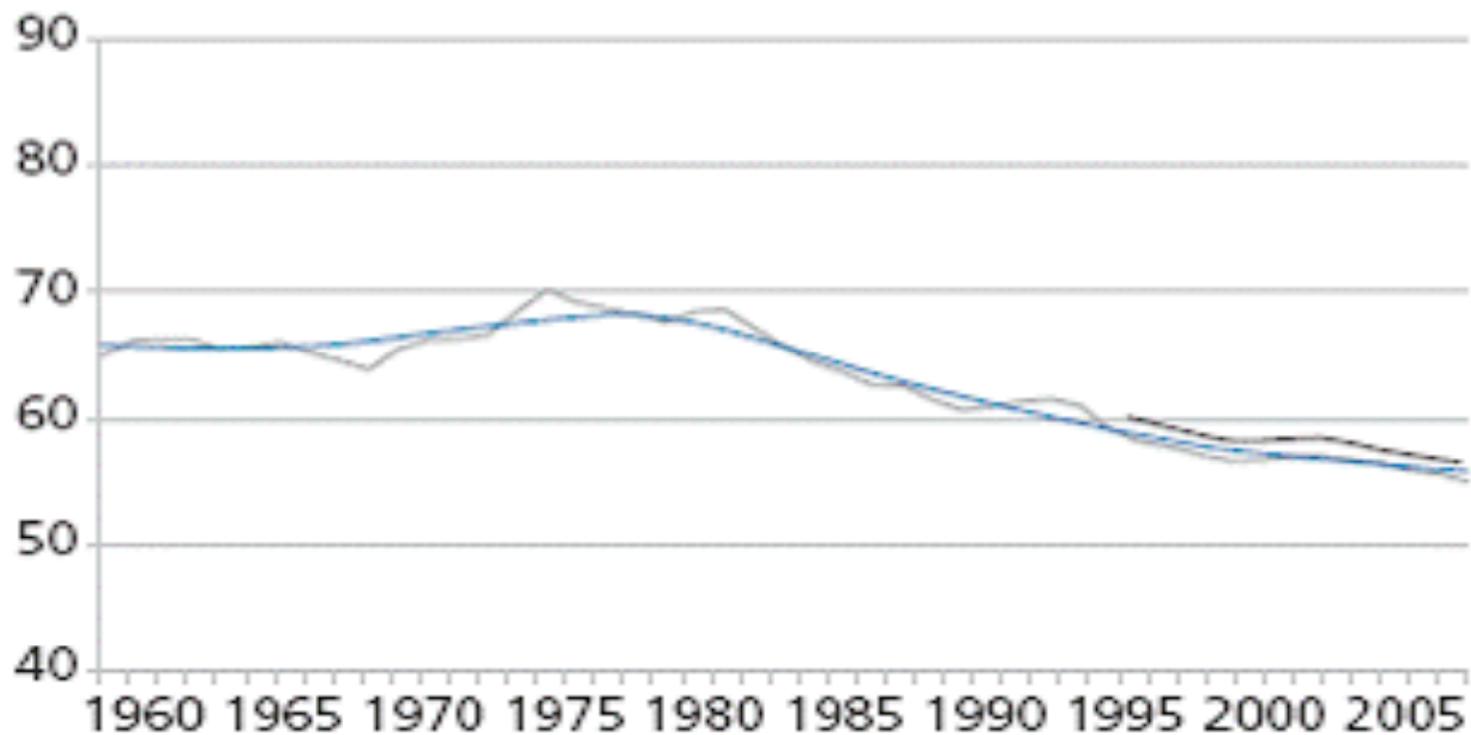


Part des salaires dans la valeur ajoutée dans l'UE

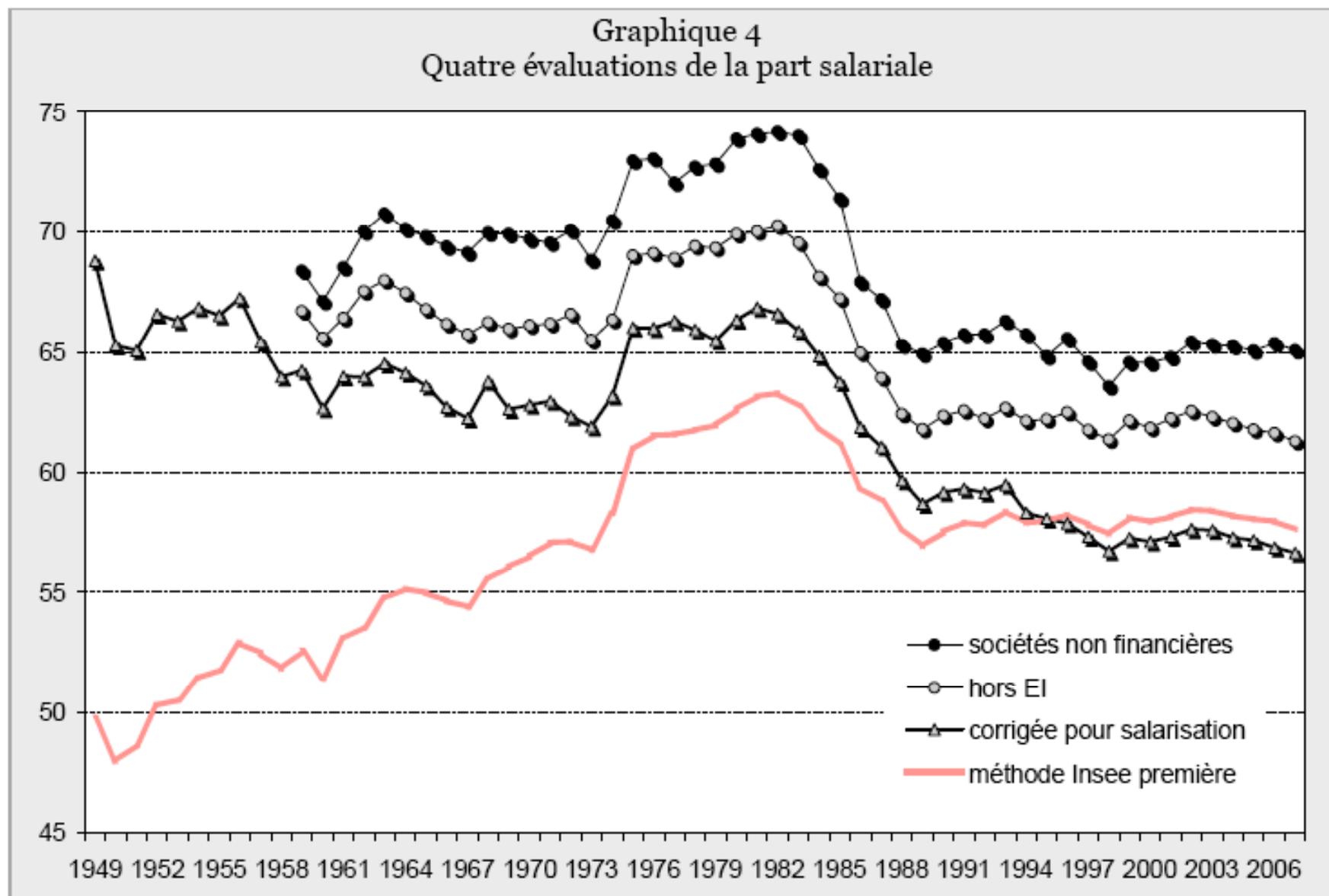
Source : Eurostat

Chart 1: EU-15 and EU-27

— contemporaneous EU-15 — trend EU-15
— contemporaneous EU-27



Source : Michel Husson, « La véritable histoire de la part salariale »
<http://hussonet.free.fr/psal49.pdf>

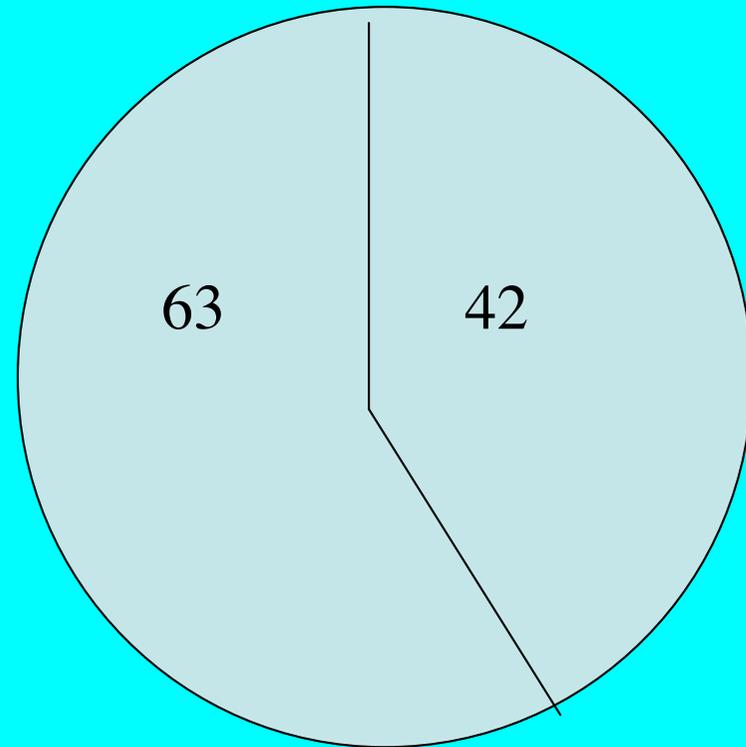
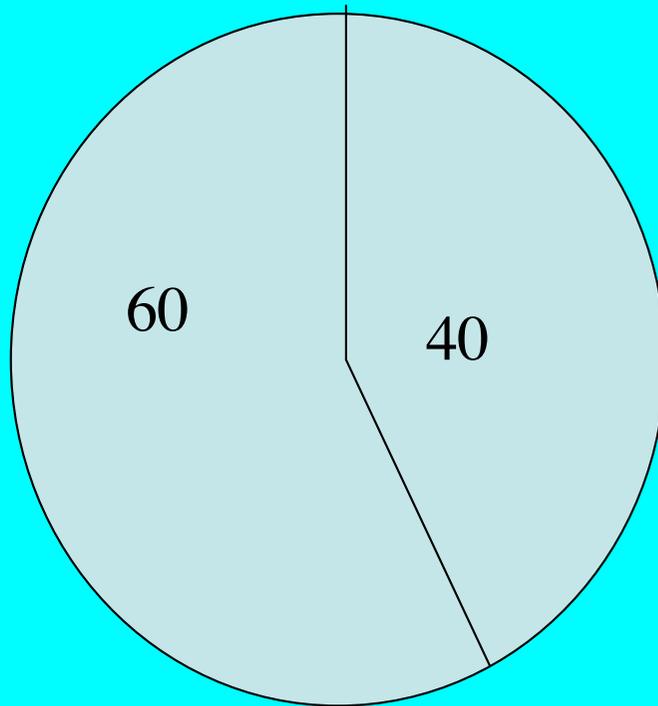


Partage de la valeur ajoutée

100

+ 5%

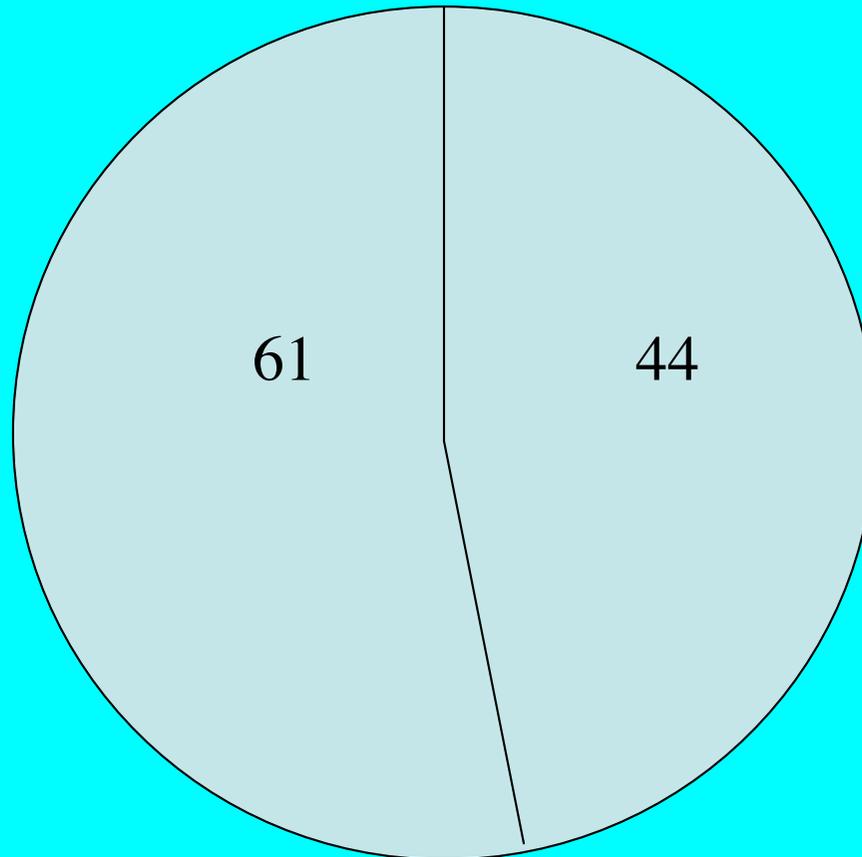
105



La répartition n'est pas modifiée

Partage de la valeur ajoutée

105



La répartition est modifiée

La financiarisation

Gouvernement d'entreprise : *corporate governance*

- Fusions-acquisitions pour faire monter le cours de l'action
- Rachat de ses propres actions pour faire monter le cours de l'action et le taux de rentabilité des fonds propres. Le ROE peut être accru en réduisant la part des fonds propres et en augmentant celle de l'endettement pour... racheter les actions et réduire les fonds propres, etc.
- Contradiction : plus le cours des actions s'élève, plus le ROE diminue, plus les actionnaires réclament un endettement supérieur pour racheter les actions de telle sorte que s'accroisse l'écart entre le taux de rendement économique et le taux d'intérêt (effet de levier)

L'effet de levier

Taux de rentabilité économique ou taux de profit

$$= re = \frac{EBE}{K} \Leftrightarrow EBE = re \cdot K$$

Taux de rentabilité financière

$$= rf = \frac{re \cdot K - i \cdot D}{K - D}$$

$$rf = \frac{re \cdot K - i \cdot D}{K - D} = \frac{re \cdot K - re \cdot D + re \cdot D - i \cdot D}{K - D}$$

$$= \frac{re (K - D) + (re - i) D}{K - D} = re + (re - i) \frac{D}{K - D}$$

avec EBE = excédent brut d'exploitation

D = dettes K = capital total engagé

$K - D$ = fonds propres i = taux d'intérêt

$re - i$ = taux de profitabilité

$$\frac{D}{K - D} = \text{taux d'endettement ou levier}$$

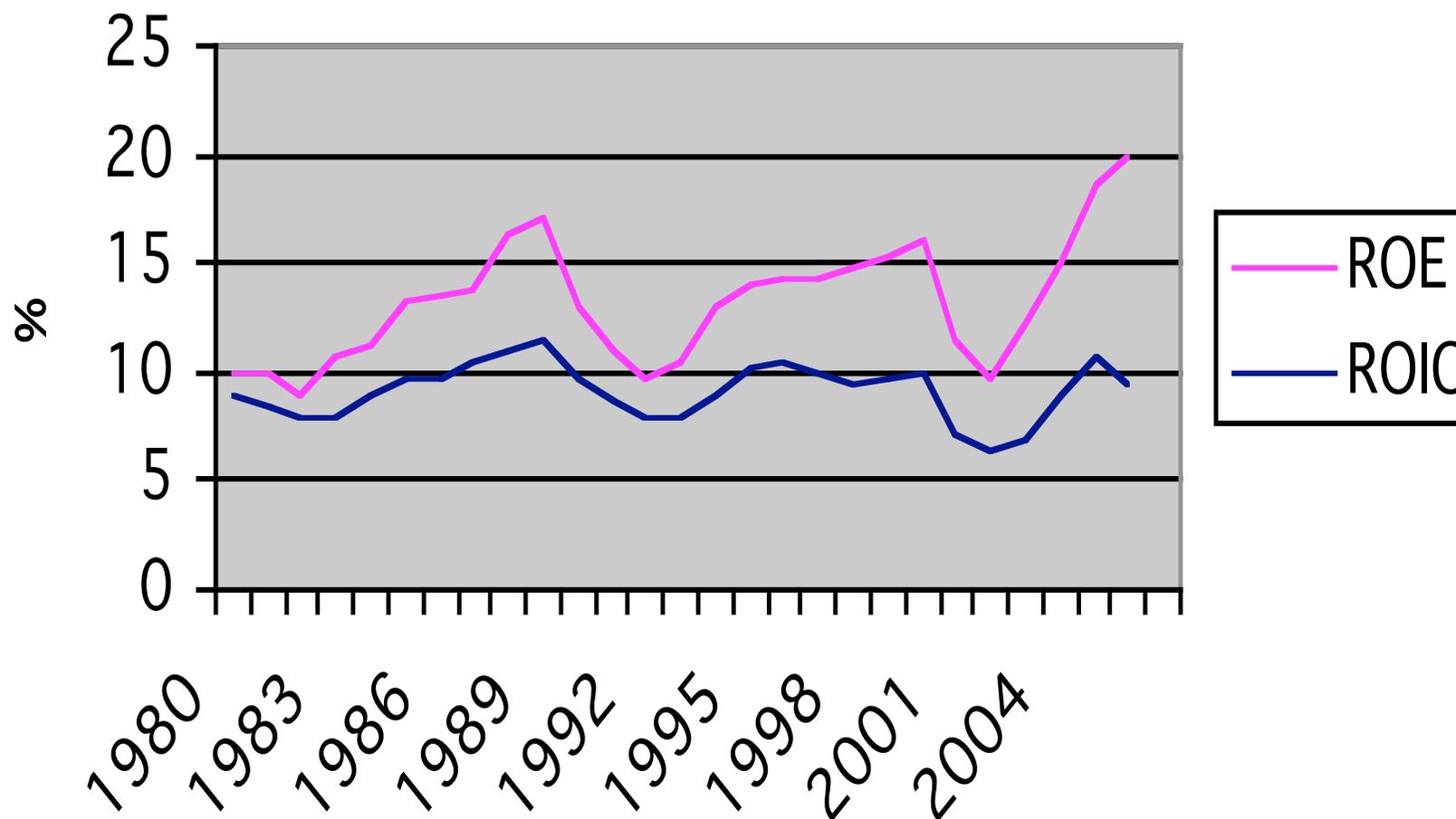
L'effet de levier

<p style="text-align: center;">Levier</p> <p style="text-align: center;">Profitabilité</p>	$\frac{D}{K - D} > 1$	$\frac{D}{K - D} < 1$
$re - i > 0$ $\Leftrightarrow re > i$	<p>Amélioration de rf si le taux d'endettement augmente</p>	<p>Amélioration de rf d'autant plus faible que le taux d'endettement est faible</p>
$re - i < 0$ $\Leftrightarrow re < i$	<p>Détérioration de rf si le taux d'endettement augmente</p>	<p>Détérioration de rf d'autant plus faible que le taux d'endettement est faible</p>

L'effet de levier

Entreprises cotées au MSCI World Index (1980 à 2006)

Source : L Moret, Exane BNP Paribas, 1er mars 2007



- Rentabilité financière (ROE : Return on equity = sur fonds propres)
- Rentabilité économique (ROIC : Return on invested capital)

La finance empêche la politique monétaire

- **Les banques sont partie prenante dans l'engrenage spéculatif financier dans la mesure où elles accordent du crédit dont une partie ne correspond pas à de l'épargne préalable mais constitue de la création monétaire**
- **Les monétaristes disent ne pas vouloir de cette création à cause du risque de hausse des prix des biens et services mais ils s'en accommodent quand elle dégénère en hausse des prix des actifs, i.e. en inflation financière. Or celle-ci peut stimuler la demande de biens d'investissement (effet Tobin) et la demande de biens de consommation (effet de richesse)**
- **Le développement des produits financiers a accru la liquidité des actifs financiers. La frontière avec les actifs monétaires s'est estompée et la part des actifs financiers dans le patrimoine des ménages a augmenté**
- **D'où la difficulté croissante de conduire la politique monétaire**

L'effet Tobin

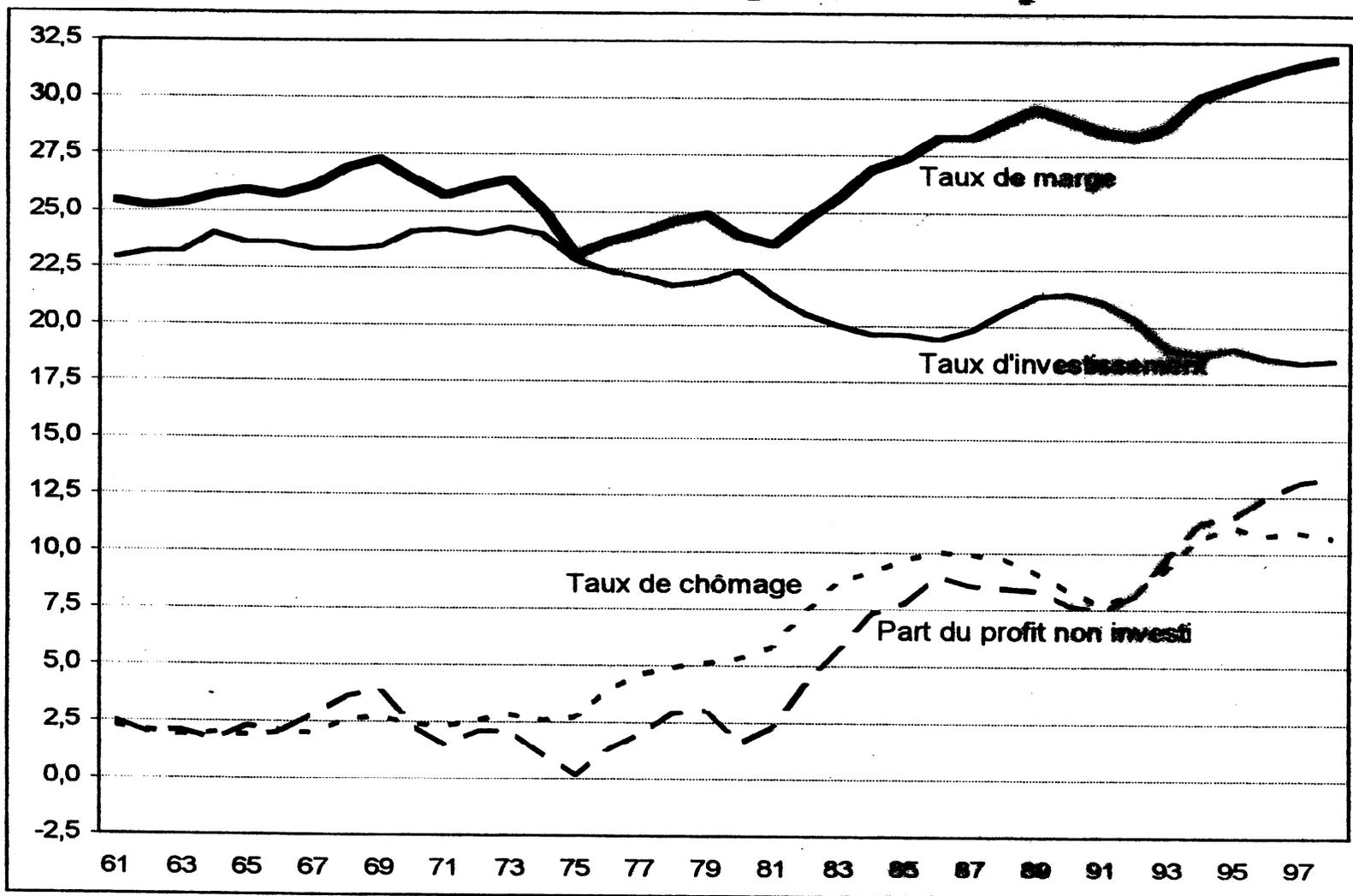
- **q de Tobin**

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{taux de rendement interne de l'investissement}}{\text{taux auquel l'argent est emprunté}} \\ &= \frac{\frac{\text{profit}}{\text{stock de capital}}}{\text{valeur boursière}} = \frac{\text{valeur boursière}}{\text{valeur des actifs réels}} \end{aligned}$$

- **Une hausse des prix des actifs financiers peut stimuler la demande de biens d'investissement**

Le profit pour l'emploi ?

Profit, investissement, chômage en Europe



Source : IRES, *Les marchés du travail en Europe*, La Découverte, 2000

Taux de profit et taux d'accumulation

- **taux de profit** = $\frac{\Pi}{K} = \frac{\Pi Y}{K Y} = \frac{Y \Pi}{K Y}$
 $Y = W + \Pi \Leftrightarrow \frac{Y}{Y} = \frac{W}{Y} + \frac{\Pi}{Y} \Leftrightarrow 1 = \frac{W}{Y} + \frac{\Pi}{Y}$
 $\Leftrightarrow \frac{\Pi}{Y} = 1 - \frac{W}{Y} = 1 - \frac{W L}{Y L} = 1 - \frac{W L}{L Y} = 1 - \frac{\frac{W}{L}}{\frac{Y}{L}}$
- **Part des profits** = $1 - \text{salaire moyen} / \text{productivité du travail}$
- **Taux d'accumulation** = **taux de croissance du stock net de capital fixe** = $dK/K = I/K$
- **Taux d'investissement** = I/Y
- **Rappel : taux de plus-value** = Pl / V
taux de profit = $Pl / C+V$

Dans les statistiques, le capital K est évalué sur la seule base du capital fixe

Pendant ce temps,

- **La restructuration continue**
 - **Fusions, acquisitions, concentration, rachat d'actions**
 - ***Leverage by out (LBO)***
 - **Effet de levier : plus l'écart entre le taux de rendement économique et le taux d'intérêt est grand, plus il y a intérêt à s'endetter pour augmenter le taux de rentabilité des fonds propres**

L'engrenage

- Incapacité du système productif à produire une rentabilité « suffisante » → les marchés financiers deviennent le lieu où se fixent les nouvelles normes de rentabilité et où s'exacerbe la concurrence pour l'appropriation de la rente → bulles
- Après l'éclatement de la « nouvelle économie internet » en 2000, l'économie des Etats-Unis n'a évité la récession qu'avec aggravant les déséquilibres : déficits de l'Etat et surendettement des ménages
- Le crédit facilite les restructurations et la spéculation : les créances (par ex. titres hypothécaires) deviennent des produits financiers sur lesquels les fonds spéculent ; marché du crédit immobilier à haut risque (*subprime mortgage*) aux Etats-Unis
- La surproduction immobilière et le relèvement des taux d'intérêt font retourner le marché immobilier → faillite de fonds et banques car les titres deviennent invendables → les banques restant en lice n'accordent plus de prêts qu'à taux très élevés → manque de liquidités → les actions sont liquidées
- Les anticipations sur le cours des actions se retournent → la bulle financière éclate car les actionnaires prévoient que l'activité menace de se retourner à son tour

Que font les banques centrales ?

- Elles étaient sur une tendance à la hausse des taux d'intérêt depuis deux ans
- Dès les premiers jours d'août 2007 :
 - BCE injecte 250 milliards € dont 94,8 le 9 août, 61 le 11 août
 - FED : 90 M \$ (66 M €) dont 24 le 9 août
 - B du Japon : 1600 M yens (10 M €) le 9 août, puis 3550 M yens retirés (22,7 M €) les 14 et 15 août et 1260 M yens réinjectés (8 M €) le 16 août
- Quel rapport y a-t-il entre la politique monétaire et le capitalisme financier ?

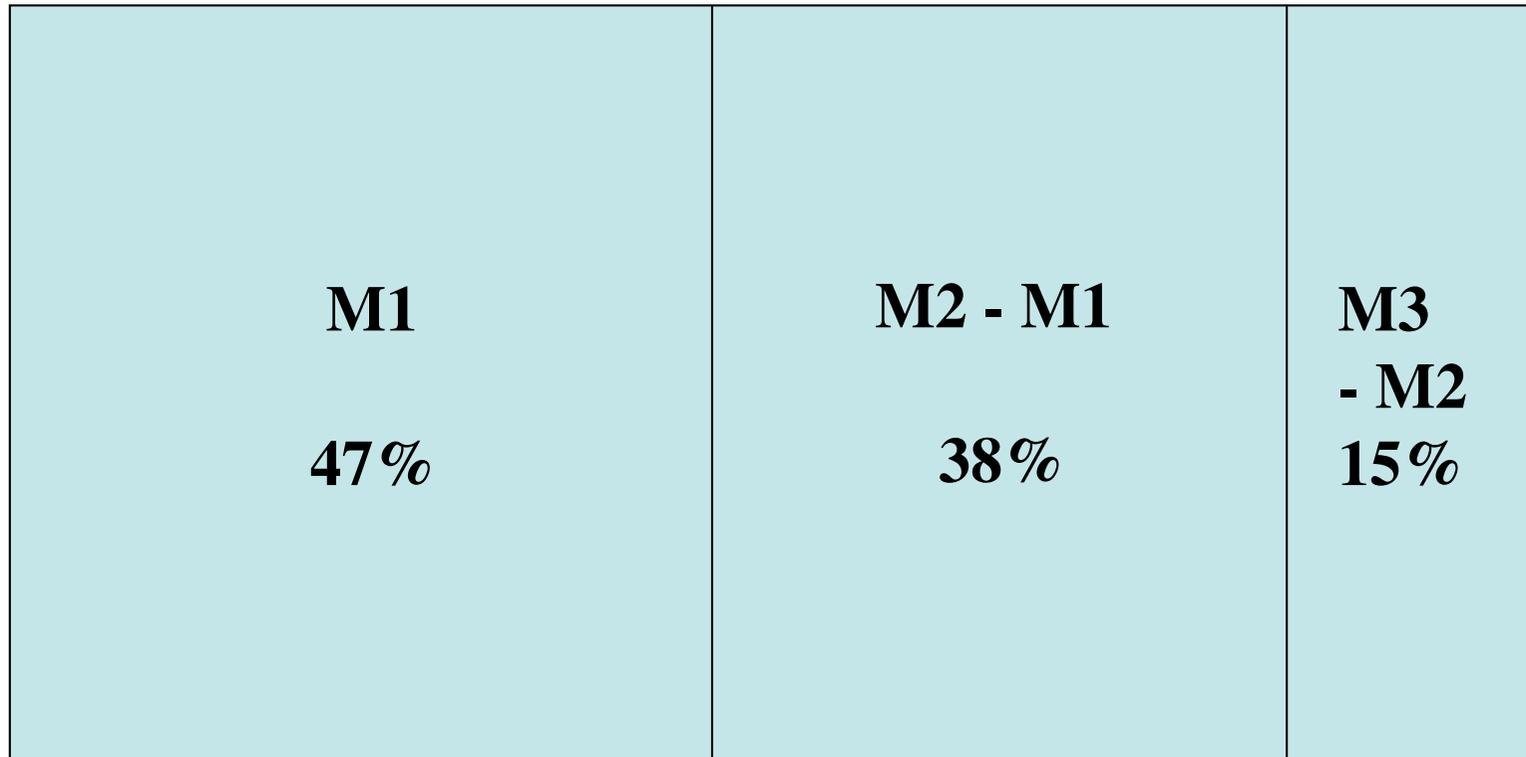
Petit détour technique : composition de la masse monétaire

Les agrégats monétaires

- **M1 : billets, pièces et dépôts à vue dans les banques = moyens de paiement (monnaie parfaitement liquide)**
- **M2 : M1 + placements à vue (comme les livrets A) disponibles immédiatement mais qui ne peuvent servir de moyen de paiement**
- **M3 : M2 + actifs financiers négociables émis par les banques (notamment les OPCVM)**

La masse monétaire de la zone euro

mars 2007



M2



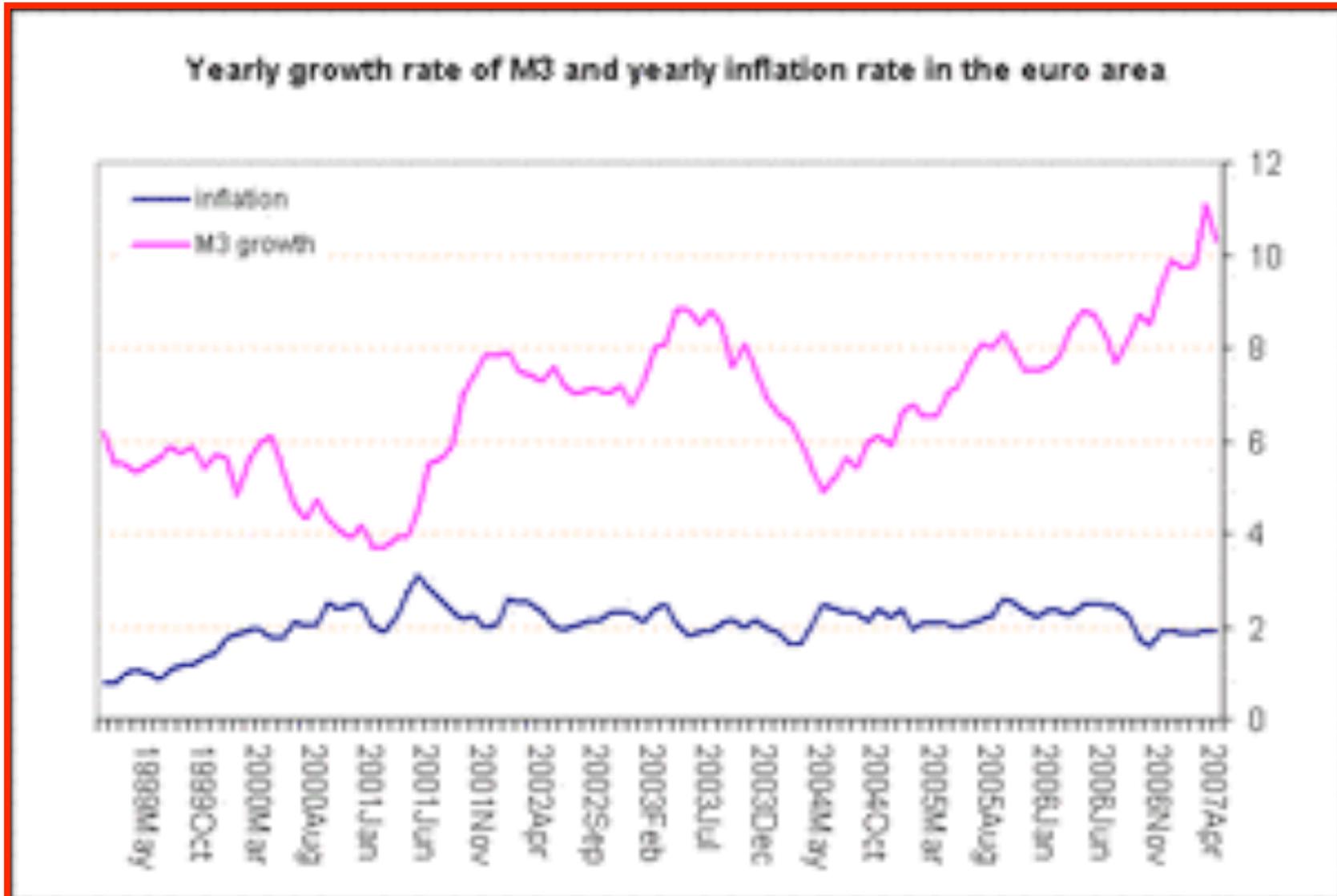
M3

Le mystère de la BCE

- **Norme de croissance de la masse monétaire fixée par la BCE : 4,5% par an, pour couvrir :**
 - 2,5% de croissance moyenne du PIB**
 - 2% d'inflation tolérée**
 - **Or la masse monétaire croît sur une base de 10,9% par an**
 - **Et la contribution à la croissance de la masse monétaire de chacune de ses composantes est :**
 - M1 : 31%**
 - M2 – M1 : 44%**
 - M3 – M2 : 25%**
- Donc 69% (44 + 25) de la croissance de la masse monétaire est due à la croissance des actifs financiers**

Croissance de la masse monétaire et taux d'inflation dans la zone euro

Source : BCE



Crise financière : bourrasque ou symptôme du capitalisme néolibéral ?

- **A cause de la financiarisation, la politique monétaire est confrontée à un dilemme :**
 - **Si les BC baissent les taux, elles favorisent l'économie réelle et la bulle spéculative qui finit par entraîner l'économie dans sa chute**
 - **Si elles les augmentent pour empêcher l'inflation des actifs financiers, elles cassent l'économie**
- **Il s'agit d'une contrainte qui est née de l'affectation de la majeure partie des profits à la rente financière, ce qui est la définition même du néolibéralisme**
Limite à l'exploitation → limite à la rentabilité économique → accroître le levier pour accroître la rentabilité des fonds propres

Les contradictions de l'économie dominante des Etats-Unis

- **Déficit du commerce extérieur US : plus de 600 milliards \$ par an (environ 6% du PIB)**
- **Endettement extérieur : 6000 milliards \$**
- **Epargne intérieure nulle**
- **Financement par les épargnes extérieures européenne, japonaise et chinoise**
- **Contradiction potentielle : les revenus financiers payés à l'extérieur > ceux payés à l'intérieur ?**
- **Depuis 2004, la FED avait remonté son taux d'intérêt directeur (taux d'emprunt interbancaire) : 5,25%**

Elle a baissé le 17 août 2007 son taux de réescompte (prêts d'un jour aux institutions financières non bancaires) de 6,25 à 5,75% Et elle a baissé son taux directeur à 4,75% (18 septembre 2007), puis à 4,5%, 4,25% et enfin à 3,5% (22 janvier 2008), 3% (30 janvier 2008), 2,25% (18 mars 2008), 2% (30 avril 2008), 1,25% (octobre 2008)

Etats-Unis : Une crise chasse l'autre

- **Libéralisation → destruction de la régulation keynésienne**
- **Stabilisation de la demande par la baisse de l'épargne (des riches) et l'endettement (de tous)**
- **La consommation se « financiarise » car elle dépend de la valorisation des patrimoines**
- **La politique de bas taux d'intérêt de la FED empêche que l'endettement baisse dans les périodes de récession**
- **Déficit commercial privé (entreprises et ménages) + déficit public = épargne étrangère placée aux Etats-Unis**

Consommation + investissement privés et publics > ressources produites en interne

Mode de croissance insoutenable durablement

Spéculation sur les matières premières

Source : *Le Monde*

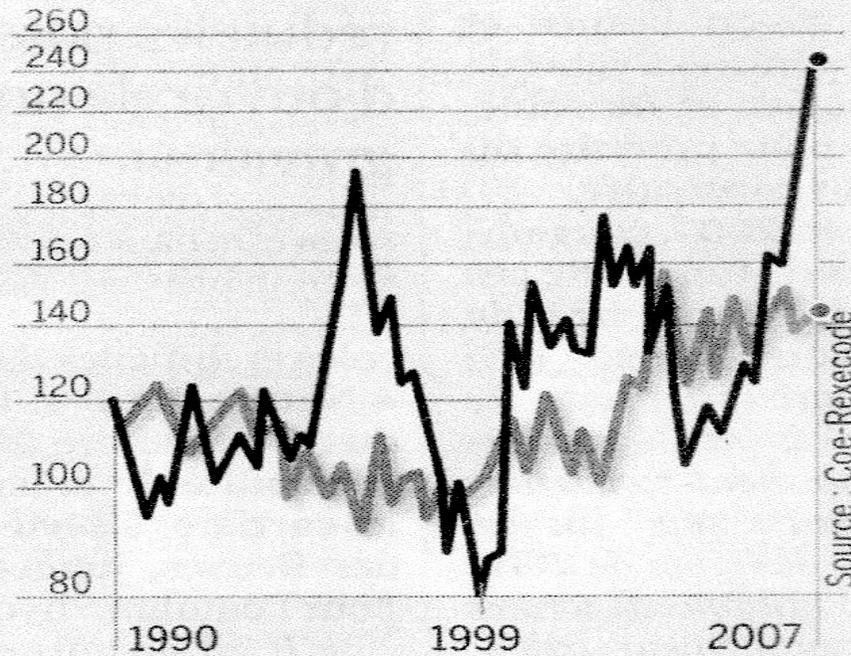
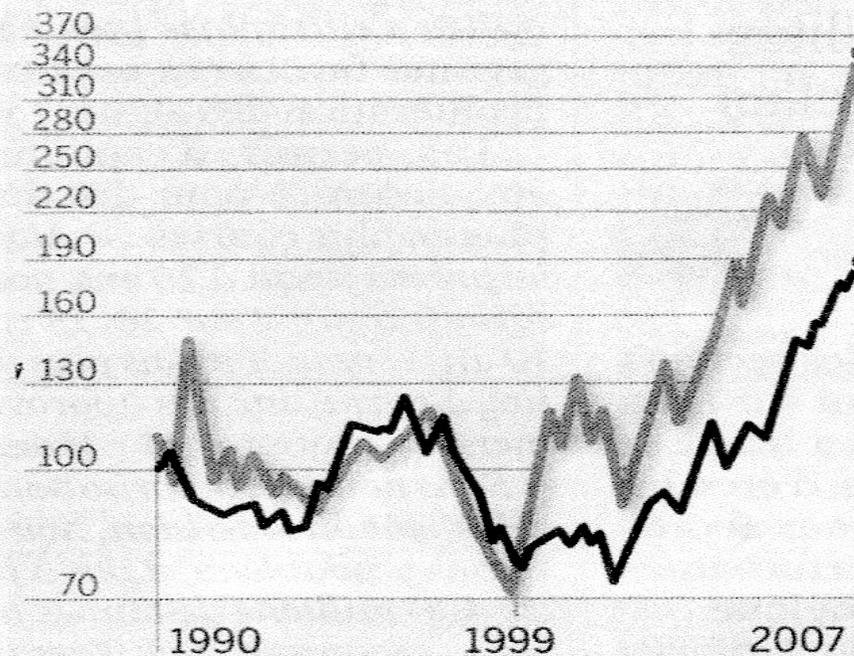
Les prix des produits de base ont explosé depuis cinq ans

► INDICES COE-REXECODE DES COURS EN DOLLARS DES MATIÈRES PREMIÈRES

— Hors métaux précieux et pétrole
— Y compris métaux précieux et pétrole

— Cours des grains
— Cours des viandes

Indice 100 : janvier 1988 (échelles logarithmiques)



Source : Coe-Rexecode

Questions sur la mondialisation

- **La tendance à la mondialisation est inhérente au capitalisme et est aussi ancienne que lui. Mais le fait que pour la première fois dans l'histoire l'économie-monde coïncide avec l'économie du monde entier soulève plusieurs questions économiques, sociales et culturelles**
- **Marché capitaliste mondial = horizon indépassable de l'humanité (Fukuyama) ? Ou bien capitalisme mourant de sa réussite (Wallerstein) ?**
- **Contradiction : uniformisation des modes de consommation et reproduction des inégalités**
- **Comment dépasser l'opposition libre-échange sauvage et protectionnisme intransigeant ? « Le système protecteur est conservateur, tandis que le système du libre-échange est destructeur » (Marx)**