

# TD N°7 – MUTATION DU CAPITALISME ET RÉGULATION

## 1 – LE CAPITALISME “FORDISTE”

### a) – Les caractéristiques du capitalisme “fordiste”

1 – Dans une première définition, le capitalisme est entièrement défini par la propriété privée des moyens de production. En effet celle-ci implique le droit de disposer librement des biens en question et des fruits de leur utilisation, donc de les échanger librement avec d'autres agents. Dans ce régime, les propriétaires de moyens de production peuvent arbitrer de diverses façons entre le souci de servir les consommateurs, la recherche du profit et l'accumulation de capital, faisant ainsi de la recherche du profit monétaire et de l'accumulation de capital des possibilités offertes aux agents, mais pas des éléments de la définition du capitalisme. On considère néanmoins qu'en régime capitaliste, le mobile principal de l'activité économique est la recherche du profit qui trouve sa contrepartie dans le risque (Source : Dictionnaire Larousse 2000).

Q1 – Donnez une définition du *capitalisme* :

.....  
.....

Q2 – Quelles sont ses principales caractéristiques

- .....
- .....
- .....
- .....
- .....

Q3 – Comment comprenez-vous le sens du mot *régulation* ?

.....  
.....  
.....

2 – La plupart des pays industrialisés ont connu de profondes transformations économiques à compter du début des années 1980. La France est l'un des pays où ces mutations ont été les plus radicales et rapides. On est passé du capitalisme « fordiste », qui a caractérisé la période des Trente Glorieuses (1945-1975) à un nouveau capitalisme « actionnarial ».

Dans la période de l'après-guerre, le capitalisme reposait en France sur quatre piliers institutionnels, comme l'on montré les économistes de l'École de la régulation :

- le rapport salarial « fordiste », qui s'est traduit par une évolution rapide et régulière des salaires sur la base d'un compromis capital-travail organisant le partage des gains de productivité issus des principes tayloriens de l'organisation scientifique du travail ;
- des politiques macro-économiques actives, dont l'objectif est d'assurer une progression régulière de la demande adressée aux entreprises ;
- l'Etat-Providence, c'est-à-dire un système de protection sociale fondé sur la solidarité entre les classes sociales et les générations ;
- des systèmes financiers administrés destinés à permettre le financement de l'accumulation du capital productif par endettement bancaire à des taux d'intérêt faibles et contrôlés par les autorités monétaires.

Cet environnement institutionnel a contribué à créer un contexte économique et social d'une grande stabilité, particulièrement favorable à l'accumulation du capital industriel et à la croissance de la production. La progression de la demande adressée aux entreprises était assurée par les politiques publiques de stabilisation conjoncturelle et surtout par la progression du pouvoir d'achat des salaires découlant de l'indexation de ceux-ci sur les gains de productivité et sur les prix. Enfin, la fixation administrative des taux d'intérêt garantissait aux entreprises un coût du capital stable et bas, ce qui entraînait un niveau d'endettement élevé.

(Source : Dominique Plihon, *La révolution du capitalisme français*, L'Etat de la France 2002, La Découverte 2002)

Q1 – Quel sens les économistes de l'École de la Régulation donnent-ils au mot « *fordisme* » ?

.....  
.....  
.....  
.....

Q2 – Quelles étaient les cinq grandes caractéristiques du « *capitalisme fordiste* » ?

- .....
- .....
- .....
- .....
- .....

**3 – Le partage des gains de productivité aux Etats-Unis (Taux de croissance annuel moyen en %)**

	1947-1959	1960-1973	1974-1979
Gains de productivité horaire	3,0	2,9	1,2
Croissance du salaire horaire réel	3,1	2,8	1,1
Croissance du coût unitaire du travail			
Part des transferts sociaux dans le revenu des ménages en %	5,6	8,1	11,2

(Source : H.Baudchon, Monique Fouet, *L'économie des États-Unis*, Repères, La Découverte, 2002)

**Q3** – Quel était le principe du « *compromis salarial fordiste* » ?

.....  
 .....  
 .....

**Q4** – Qu'est-ce que le *salaire réel* ?

.....  
 .....

**Q5** – Comment calcule-t-on le coût unitaire du travail ?

**Coût salarial unitaire ou coût unitaire du travail =**...../.....

**Q6** – Calculez le taux de croissance annuel moyen du coût unitaire du travail aux Etats-Unis et reportez vos résultats dans le tableau. Qu'observez-vous ?

➤ .....  
 .....  
 .....  
 .....  
 .....

**Q7** – Complétez les séquences :

Gains de productivité = hausse du salaire réel =>.....du coût unitaire et.....de la consommation de masse =>.....du profit global =>.....des investissements de.....=> .....de la production de masse.

**Q8** – Quelles sont les politiques conjoncturelles menées par l'Etat durant la période du *capitalisme fordiste* ?

.....  
 .....

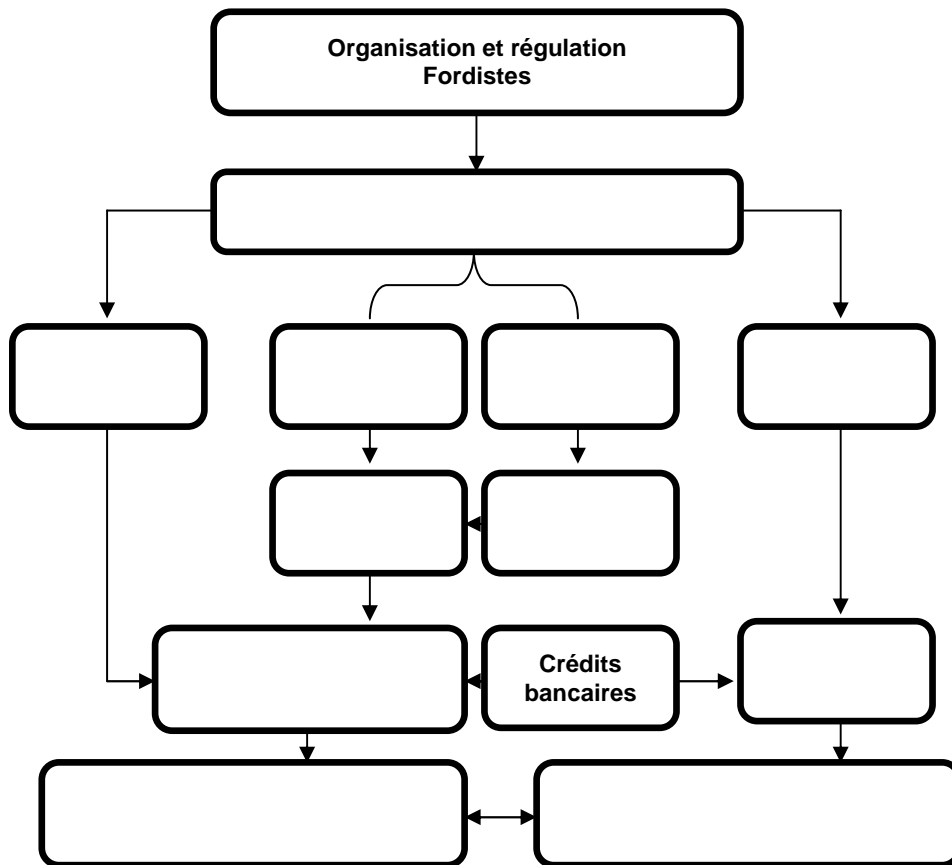
**Q9** – Quel est le rôle de l'Etat-Providence dans la croissance fordiste ?

.....  
 .....

**Q10** – Comment les entreprises finançaient-elles leurs investissements à cette époque ?

.....  
 .....

**Q11** – Montrez en remplissant le schéma suivant à l'aide du vocabulaire ci-dessous que cette régulation fordiste permettait une « *croissance équilibrée* » : *Consommation de masse, Prestations sociales, Profits, Prix, Revenu disponible, Gains de productivité, Investissements, Cotisations sociales, Salaires nets, Production de masse, Pouvoir d'achat des ménages*. Indiquez s'il s'agit d'une hausse ou d'une baisse à l'aide d'une flèche.



**b) – La crise du capitalisme “fordiste”**

1 – Le capitalisme de type fordiste, qui a régné sans partage au cours du demi-siècle écoulé dans les pays de vieille industrialisation, se lézarde. Il reposait sur des bases connues : une production de masse de biens et de services auxquels chacun pouvaient espérer accéder, grâce à des gains de productivité assurant une évolution sensible du pouvoir d’achat, et une répartition des revenus relativement homogène et pour partie socialisée (prestations sociales). L’inflation permettait aux secteurs et aux catégories à la traîne de combler leurs retards et aux acteurs trop endettés, d’alléger le poids de leurs emprunts. La hausse des prix jouait donc le rôle de régulateur social.

Or, ces bases s’effritent : les gains de productivité, qui étaient l’essence du système, ralentissent ; au cours des années 70 la croissance s’est ralentie et l’inflation s’est accélérée (“stagflation”) ; les profits des entreprises ont brutalement chuté, notamment sous l’effet des chocs pétrolier (1973, 1979) ; la différenciation des revenus s’accroît entre gagnants et perdants de la mondialisation, tandis que le poids des prestations sociales est désormais jugé excessif ; enfin, une régulation par le chômage se substitue à la régulation par l’inflation.

(Sources : Denis Clerc, *Où va le capitalisme ?*, Alternatives économiques, Hors-série n°52, mai 20 02)

**2 – Part des salaires bruts dans le PIB (en %)**

	1961-1970	1971-1980
Etats-Unis	69,9	70,4
Japon	73,5	78,0
Union européenne	74,2	75,3

(Source : Eurostat in *L’état de la France*, La Découverte, 2002)

**Q1 –** Donnez deux raisons à la baisse des gains de productivité dans les années 70 :

- .....
- .....

**Q2 –** Complétez la séquence :

Hausse des salaires réels > gains de productivité =>.....du coût unitaire =>.....de la part des salaires dans le PIB =>.....de la part des profits =>.....du taux d’investissement =>.....de la croissance de la production et .....du chômage des prix (« stagflation »)

**Q3 –** Expliquez la phrase soulignée :

- .....
- .....

## 2 – LE CAPITALISME FINANCIER OU ACTIONNARIAL

### a) – Le retour des politiques libérales

1 – Cette crise du capitalisme fordiste est à l'origine du changement de cap des politiques économiques opéré dans l'ensemble des pays industrialisés.

Les politiques macroéconomiques ont été infléchies et une priorité absolue a été donnée à la stabilité monétaire interne (désinflation) et externe (franc fort), selon le dogme de la "désinflation compétitive". Cette nouvelle politique s'est traduite par des politiques de "rigueur" dans deux domaines : une politique monétaire restrictive et une politique de rigueur salariale. [...] Ainsi s'explique la hausse spectaculaire des profits des entreprises que l'on a pu constater en France, comme dans la plupart des pays industrialisés où des politiques similaires ont été menées.

Une politique de *déréglementation* des marchés et de réformes radicales du *système financier* a été mise en œuvre (abolition de l'encadrement du crédit, du contrôle des changes, ouverture des marchés monétaires et financiers...). La taille des marchés financiers a littéralement explosé : exprimé en pourcentage du PIB, l'encours des titres négociables est passé de 29% en 1980 à 204% en 2000. A cela s'ajoute une politique non moins radicale de *privatisation*.  
(Source : Dominique Plihon, *La révolution du capitalisme français*, L'Etat de la France 2002, La Découverte 2002)

Q1 – Quels sont les deux objectifs des politiques libérales ?

- .....
- .....

Q2 – Quels sont les moyens adoptés pour réaliser ces objectifs :

- .....
- .....
- .....
- .....
- .....
- .....

Q3 – Complétez les séquences suivantes :

Rigueur monétaire =>.....de la création monétaire =>.....du taux d'intérêt à court terme =>.....de la demande de biens et services => .....de la croissance =>.....du chômage

Chômage + désindexation des salaires =>.....de la part des salaires dans le PIB =>.....du coût salarial unitaire =>.....du taux d'inflation =>.....de la compétitivité-prix =>.....des exportations =>.....du taux de change =>.....du prix des importations => désinflation

Déréglementation + Privatisation => .....de la concurrence =>.....du prix et du taux d'intérêt =>.....des investissements =>.....de l'offre de biens et de services

### b) – L'avènement du "capitalisme actionnarial ou financier"

1 – L'une des conséquences majeures des réformes de l'économie française a été de transformer les structures de financement des entreprises. L'autofinancement a augmenté, alimenté par des profits record. Les émissions d'actions sont devenues la principale source de financement externe : c'est là une révolution cruciale. En effet, ce rôle prépondérant des actions dans le financement des entreprises tend à modifier en profondeur les relations entre les trois principaux partenaires des entreprises - actionnaire, dirigeants et salariés - au profit des premiers. [...]

Un phénomène nouveau, central dans le capitalisme actionnarial, est venu renforcer le pouvoir des actionnaires : le développement de la gestion collective de l'épargne. Les actifs financiers détenus par les particuliers (pour financer leur retraite par exemple) sont désormais gérés par des investisseurs institutionnels, souvent appelés "zinzins" (fonds de pension, sociétés d'investissement et compagnies d'assurance). Il en est résulté une concentration du capital des entreprises entre les mains d'un petit nombre d'investisseurs institutionnels alors que, dans le passé, l'actionariat était largement dispersé entre les épargnants individuels. A titre d'illustration, la part des actions détenues par les investisseurs institutionnels aux États-Unis est passée de 5% en 1946 à plus de 50% en 1996. En France, cette proportion dépassait également 50% à la fin des années 1990.

En Europe, au cours des années 1990, l'arrivée en force des investisseurs étrangers a été un événement majeur. Ceux-ci détiennent en moyenne entre 20% et 40% du capital des sociétés cotées dans les principaux pays européens. Ces participations financières étrangères sont largement le fait des investisseurs anglo-saxons, en particulier des fonds de pensions américains. Ces derniers ont profité des privatisations massives opérées dans le milieu des années 1980 [...] Ce processus d'internationalisation du capitalisme français n'est pas à sens unique : en effet, les grandes entreprises françaises ont pour leur part considérablement développé leurs investissements directs à l'étranger où elles réalisent aujourd'hui une part importante de leurs profits. Le capitalisme s'est mondialisé.

(Source : Dominique Plihon, *La révolution du capitalisme français*, L'Etat de la France 2002, La Découverte 2002)

**Q1 – Quels sont les facteurs qui ont favorisé le rôle croissant des actionnaires dans l'entreprise ?**

- .....
- .....

**Q2 – Qui sont les principaux propriétaires des grandes entreprises ?**

- .....
- .....
- .....

2 – On a assisté à une remise en cause du modèle traditionnel de l'entreprise de l'entreprise qualifié de "capitalisme managérial", dans lequel la réalité du pouvoir dans l'entreprise étaient détenue par les dirigeants. Les managers gardent cependant une certaine autonomie dans la conduite de leur politique industrielle et commerciale, mais doivent désormais se plier aux objectifs des actionnaires. [...]

Le modèle traditionnel d'entreprise, qui considère cette dernière comme une communauté d'intérêt entre ses trois partenaires (*stake holders*), a cédé la place à un nouveau modèle qui donne la primauté absolue aux intérêts des actionnaires (*share holders*). Cette domination des actionnaires induit deux séries de conséquences : d'une part, l'objectif prioritaire désormais affiché par les dirigeants est la création de "valeur actionnariale", c'est-à-dire l'augmentation du cours boursier de l'entreprise, et non plus la croissance de l'entreprise et de l'emploi. D'autre part, l'entreprise doit être gérée selon des principes nouveaux, qualifiés de "gouvernance d'entreprise". Ces nouvelles règles ont pour but d'inciter les managers à se conformer aux intérêts des actionnaires, même s'ils sont minoritaires. Elles s'articulent autour de trois grands principes :

- renforcement des droits d'investigation (création de comités d'audit) ainsi que l'information des actionnaires, par exemple en publiant tous les trimestres les résultats passés et prévisionnels de l'entreprise (ce sont les fameux *profits warning*), ce qui accentue la gestion "court-termiste" de celle-ci ;
- absence de mesure anti-OPA, pour maintenir la menace d'un changement de direction de l'entreprise si celle-ci n'est pas gérée d'une manière jugée satisfaisante ;
- rémunération des dirigeants : c'est la technique des *stocks options* qui indexe la rémunération des cadres supérieurs et incite ceux-ci à maximiser la "valeur actionnariale".

(Source : Dominique Plihon, *La révolution du capitalisme français*, L'Etat de la France 2002, La Découverte 2002)

**Q3 – Quel sont les deux changements fondamentaux pour les dirigeants des entreprises de l'arrivée du pouvoir actionnarial ?**

- .....
- .....

**Q4 – Quels sont les trois principes du "gouvernement d'entreprise" ?**

- .....
- .....
- .....

### **c) – Un mode de gestion financiarisé**

1 – Pour atteindre l'objectif de maximisation de la valeur actionnariale (*share holder value*), les entreprises mettent en œuvre des politiques bien précises qui peuvent être classées en quatre catégories principales.

Les fusions-acquisitions sont souvent présentées comme un moyen de créer de la valeur actionnariale en exploitant les synergies entre établissements fusionnés et en réalisant des économies d'échelle. Les rapprochements entraînent des gains de productivité, dont l'une des causes directes est la réduction des effectifs salariés conséquence à la plupart des fusions. Ces opérations s'inscrivent par ailleurs dans une course à la taille critique, destinée à donner aux nouveaux groupes un pouvoir de marché plus important face à la concurrence.

Le recentrage sur les métiers de base de l'entreprise est un deuxième moyen d'augmenter la création de valeur au profit de l'actionnaire. En se recentrant sur les activités pour lesquelles elle détient un avantage compétitif, l'entreprise est supposée se donner les moyens de valoriser son savoir-faire par rapport à ses concurrents, ce qui devrait se traduire par une augmentation de sa rentabilité. De plus, les actionnaires n'aiment pas les entreprises multi-spécialisées car leurs structures sont souvent complexes, donc peu transparentes et peu propices au contrôle des actionnaires.

La reconfiguration des chaînes de valeur apparaît comme un troisième levier pour concentrer l'activité de l'entreprise sur les segments les plus rentables. La principale méthode consiste à *externaliser* la production de certains produits ou services, susceptibles d'être fabriqués de manière plus compétitive par d'autres entreprises plus performantes. On parle alors de décomposition du processus de production. Cette politique, menée par de nombreuses entreprises, aboutit à faire sortir les salariés du périmètre de l'entreprise pour en confier la gestion à des sous-traitants extérieurs, avec le plus souvent une précarisation des conditions de travail.

La réduction de l'intensité capitalistique : l'un des moyens les plus radicaux d'accroître la rentabilité des capitaux propres est de réduire la taille de ceux-ci. C'est la stratégie dite de *downsizing*, pratiquée de différentes manières, la plus spectaculaire étant le rachat par l'entreprise de ses propres actions dans le cadre de la procédure d'offre publique de rachat d'actions. En rachetant une partie de ses actions, l'entreprise accroît mécaniquement la valeur des actions restantes.

(Source : Dominique Plihon, *L'émergence du capitalisme actionnarial*, Ecoflash n° 153, décembre 2000)

**Q1 – Quel est l'objectif des gestionnaires des entreprises ?**

.....  
 .....

**Q2 – Quels sont les quatre moyens pour y arriver :**

➤ .....  
 .....  
 .....  
 .....  
 .....  
 .....

**Q3 – Qu'en résulte-t-il pour l'emploi ?**

➤ .....  
 .....

### d) – Un nouveau rapport salarial

1 – Alors que, dans le capitalisme fordiste, la part du travail était première, le capital se contentant du solde, dans le capitalisme actionnarial, c'est l'inverse : le capital impose ses exigences et les salaires se contentent du solde. Quant aux salaires eux-mêmes, leurs évolutions deviennent divergentes, d'une qualification, d'une entreprise ou d'une branche à l'autre.

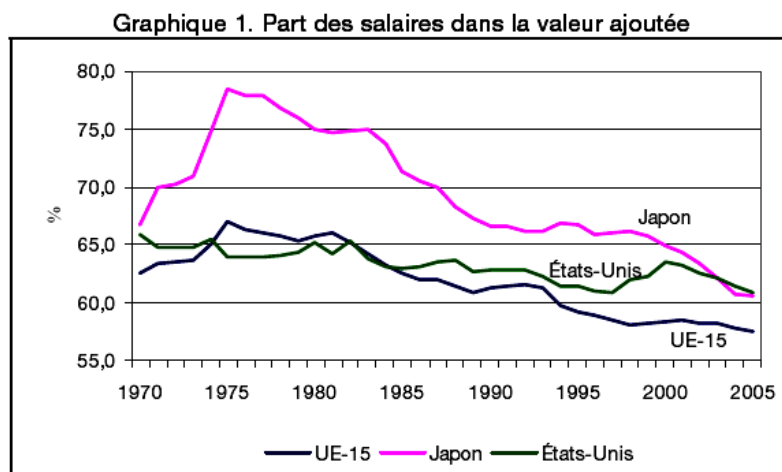
Chaque entreprise fixe sa politique salariale en fonction de ses propres contraintes, et non plus selon une norme collective. Là où la concurrence porte surtout sur les prix et pas principalement sur la qualité, on tente de comprimer autant que possible le coût salarial : contrats précaires, salaires minimaux, avantages sociaux inexistant, absence de carrière salariale. Là où la qualité du produit exige une implication forte des salariés, on liera les salaires aux résultats ou à des formes similaires de stimulation : intéressement, participation, stock options, individualisation du salaire, etc. Là où l'essentiel du savoir-faire de la firme est possédé par des salariés particuliers, susceptibles d'emporter leur capital humain avec eux ou de le vendre à d'autres, plus offrants, on proposera des évolutions salariales fortes.[...] Quant aux revenus sociaux, leur montant est comprimé pour ne pas peser sur les revenus primaires (salaires et dividendes) et, surtout, est réservé à ceux qui ont acquis des droits, au détriment de ceux qui n'en ont pas, faute d'avoir accédé suffisamment longtemps au marché du travail. Les inégalités s'accroissent donc.

(Source : Denis Clerc, *Les trois piliers du capitalisme patrimonial*, Alternatives économiques n°184, Septembre 2000)

2 – Les évolutions des salaires réels et de la productivité ont été déconnectées, entraînant une modification de la répartition des revenus. Comment entretenir dans ces conditions la croissance dans les pays riches ? Il a fallu déconnecter la dépense et le revenu en stimulant la consommation par le crédit. D'où aux Etats-Unis surtout, une baisse profonde de l'épargne et une hausse de l'endettement. De même, les entreprises ont cherché de travailler avec le moins de capital possible, pour en augmenter la valeur actionnariale. Cette hausse tendancielle de l'endettement privé sur longue période a provoqué des crises intermédiaires (1986, 1997, 2001), qui ont été étouffées par l'action des banques centrales, surtout celle de la réserve fédérale sous Alan Greenspan. De sorte que le taux d'endettement global n'a jamais baissé.

(Source : Michel Aglietta, *La crise d'un modèle de croissance inégalitaire*, Alternatives économiques, Novembre 2008)

### 3 – Part des salaires bruts dans le PIB (en %)



Source : *Perspectives de l'emploi de l'OCDE 2007 - ISBN 978-92-64-03305-4 - © OECD 2007*  
 Données sources : <http://dx.doi.org/10.1787/023581228602>

**4 – L'utilisation de l'excédent brut d'exploitation des sociétés en France (en % de la VA)**

	1980	1990	2000	2007
Intérêts versés	8,5	6,9	5,3	3,0
Dividendes versés	2,9	4,7	8,0	11,1
Impôts sur les bénéfices	3,1	3,4	4,0	4,5
Bénéfices non distribués	11,2	17,8	15,4	12,6
<b>Total EBE =</b>	<b>24,7</b>	<b>32,8</b>	<b>32,7</b>	<b>31,2</b>

(Source : Insee, Comptes nationaux, base 2000, mai 2008)

**Q1 –** Quelles sont les règles du rapport salarial fordiste qui ont été remises en cause ?

- .....
- .....
- .....
- .....
- .....

**Q2 –** Quelles sont les quatre conséquences de cette modification du rapport salarial (utilisez les textes et les tableaux) ?

- .....
- .....
- .....
- .....

**Q3 –** Complétez le schéma suivant :

Hausse des salaires réels < gains de productivité =>.....du coût unitaire =>.....de la part des salaires dans le PIB =>.....des profits =>.....de la distribution de revenus financiers =>.....des inégalités => .....de l'épargne des riches => .....de la spéculation

**e) – Les problèmes de régulation du capitalisme financier**

**1 –** Si l'excès de liquidité n'a pas eu d'incidence sur le prix des biens et services, il en a eu un sur les prix d'actifs dont l'offre est davantage limitée.

Tout comme les États, les entreprises gèrent au plus près leur émission de titres, voire procèdent à des rachats, avec l'idée d'accroître ainsi la rentabilité de leurs capitaux propres, sachant en outre que la croissance des pays émergents offre des opportunités d'investissements rentables. Les émissions obligataires sont également contrôlées, sous la pression des agences de rating (qui examinent de près le risque pris par les entreprises) et aussi des actionnaires (qui ne répugnent évidemment pas à une montée de l'effet de levier, pour autant qu'elle soit mesurée). Il n'est donc pas surprenant que les bourses mondiales s'inscrivent en hausse, notamment celles des pays émergents, de même que les prix de l'immobilier, qui correspond également à une offre assez rigide. Entre 1994 et 2003, neuf millions d'américains sont devenus propriétaires de leur résidence principale ; qui plus est, la moitié d'entre eux sont issus des minorités ethniques.

Quoiqu'il en soit, la hausse du prix des actifs favorise l'expansion des crédits hypothécaires, puisque les emprunts sont gagés sur la valeur des actifs immobiliers (principe de l'accélérateur financier). On peut aussi ajouter que la hausse des prix de l'immobilier exerce une pression sur la politique monétaire dans la mesure où des taux d'intérêt peu élevés préservent l'accessibilité financière des logements. La hausse du prix des actifs a également une incidence sur la consommation et s'est traduite par un regain d'optimisme favorable à la croissance : c'est ce qu'on appelle l'effet richesse. Aux États-Unis, une augmentation de 100 dollars des prix de l'immobilier se traduit par une augmentation de la consommation des ménages de 2 dollars à court terme et de 9 dollars à long terme.

(Source : Conseil d'analyse économique, *La crise des subprimes*, 4 septembre 2008)

**Q1 –** Donnez quatre raisons à la bulle financière du milieu des années 2000 :

- .....
- .....
- .....
- .....

**Q2** - Expliquez le phénomène de « l'effet richesse » :

2 – La logique du capitalisme financier est d'accumuler puis de rentabiliser des masses énormes de capitaux. Mais il est impossible que les capitaux dont la masse augmente au taux de 15% l'an dégagent durablement une rentabilité de 15%. Dans un pays où le PIB en valeur augmente au mieux de 5% l'an, les profits ne peuvent pas croître indéfiniment au rythme de 15%. Le capitalisme financier ne peut pas connaître une croissance régulière : il est condamné à une alternance de périodes de rentabilités élevées, en grandes parties illusoire, et de périodes d'effondrement.

En théorie, les marchés financiers devraient être efficaces, c'est-à-dire que les acteurs devraient utiliser au mieux toute l'information disponible. Celle-ci devrait se refléter dans les cours des titres financiers, qui eux-mêmes devraient donc évoluer en fonction des « fondamentaux » des entreprises. Or, les cours fluctuent beaucoup plus que ce qu'impliquerait la situation réelle des entreprises. Ainsi, le CAC 40 était monté de 2000 points en 1996 à 6500 points en 2000 (soit un rythme de 30% l'an) ; il a chuté ensuite à 3000 points en 2003 puis est remonté à 6000 en 2007 avant de retomber à 3100 points fin 2008.

Les acteurs des marchés financiers ont tendance à avoir des comportements grégaires. C'est le règne de la convention : les opérateurs s'accordent provisoirement sur une opinion – « le dollar est fort en raison de la nouvelle économie, l'euro est faible à cause de l'euro-sclérose » -, puis en changeant brusquement – « le dollar est faible en raison du déficit extérieur américain, l'euro est fort en raison de la stratégie de la BCE ». C'est le règne du mimétisme : il est dangereux de s'écarter de la pratique du troupeau même si on sait que celui-ci a tort. Une institution financière ne peut annoncer à ses clients que les cours de la Bourse sont surévalués et qu'ils doivent s'en écarter.

Du coup, les autorités monétaires sont constamment placées devant un dilemme : baisser les taux d'intérêt pour soutenir le cours de Bourse ou l'immobilier, avec le risque d'encourager le maintien de cours surévalués, ou les augmenter pour faire éclater la bulle au risque de faire chuter l'activité.

(Source : Henri Sterdyniak, *L'instabilité au cœur de la finance globalisée*, Alternatives économiques, mai 2008)

3 – L'affaire Enron est plus que cela. Bénéfices fictifs, chiffres d'affaires gonflés, bilans manipulés, détournements... Les années 1990 – celles de la bulle, de la spéculation, de l'argent facile – révèlent jour après jour leurs turpitudes. Enron, WorldCom, Tyco, Adelphia, Global Crossing, la liste des entreprises en faillite dont les comptes étaient truqués ne cesse de s'allonger. A chaque fois, les histoires semblent différentes et tellement semblables : les dirigeants ont trompé les actionnaires et les salariés pour s'enrichir. Les fausses informations permettaient de continuer à faire monter le cours de Bourse et de vendre les stock-options avec de considérables plus-values. Plus de 250 sociétés américaines, un nombre sans précédent, réviseront leurs comptes cette année, et parmi elles des noms aussi prestigieux que Microsoft, General Electric, Xerox...

(Source : Eric Leser, *Le Monde*, 3 décembre 2002)

**Q1** – Comment peut-on repérer une « bulle spéculative » ?

**Q2** – Quelles sont les raisons qui expliquent que les marchés n'arrivent pas à s'autoréguler ?

- > .....
- > .....
- > .....

**Q3** – Complétez le schéma suivant avec les mots suivants : *Hausse de la rentabilité espérée, Pression à la baisse sur les prix et le taux d'intérêt, Flexibilité de l'organisation productive, Hausse de la consommation, Croissance, Hausse des prix des actifs financiers et immobiliers, recours à l'endettement.*

