

Le cycle des crises aux Etats-Unis depuis 1929

**Bilan du onzième cycle
2009-2020**

Date	Octobre 2023 – Vendémiaire 232
Auteur	Robin Goodfellow
Version	V 1.0

Sommaire

1.	INTRODUCTION.....	4
2.	LE CYCLE DU CAPITAL INDUSTRIEL.....	6
2.1	Le onzième cycle selon la méthode des moyennes mobiles	6
2.1.1	Rapport i/p	6
2.1.2	Rapport k/p	9
2.2	Le onzième cycle selon la méthode de la tangente à la courbe représentative	11
2.3	Synthèse des méthodes.....	13
2.3.1	Premier sous-cycle.....	13
2.3.2	Deuxième sous-cycle	20
3.	L'EVOLUTION DE L'APPROXIMATION DE LA COMPOSITION ORGANIQUE DU CAPITAL. (MISE A JOUR DU CHAPITRE 27, DU LIVRE CONSACRE AU CYCLE DES CRISES AUX ETATS-UNIS DEPUIS 1929)	23
4.	BAISSE TENDANCIELLE DU « TAUX DE PROFIT ».....	27
4.1	L'évolution du « taux de profit général ».....	27
4.2	L'évolution du taux de plus-value apparent	36
4.3	Dévalorisation du capital	39
5.	LE CYCLE DU CAPITAL FICTIF.....	42
5.1	Mise à jour du tableau récapitulatif	42
5.2	Le cycle boursier ; point haut et point bas du cycle.....	50
5.3	Le cours boursier selon les différentes phases du cycle.....	57
5.4	Le recouvrement du cours boursier	60
5.5	La valorisation du capital fictif.....	63
5.6	La dévalorisation du capital fictif.....	68
6.	VALORISATION ET DEVALORISATION DU CAPITAL FICTIF EN TENANT COMPTE DE L'INFLATION.....	71

7.	CYCLES DU CAPITAL REEL ET DU CAPITAL FICTIF (CYCLE DU COURS BOURSIER) : RECAPITULATIF.....	75
8.	LE CYCLE DU CAPITAL FICTIF : TRANSACTIONS.....	82
8.1	Moyennes des transactions par phases et par cycles	84
8.2	Moyennes des transactions par périodes et par cycles	93
8.3	Moyennes des transactions par type et par cycles	95
8.4	La « signature » des cycles	97
8.5	Les grandes leçons.....	102
9.	LE CYCLE DE LA RENTE FONCIERE URBAINE.....	105
9.1	Evolution de l'indice des prix de l'immobilier.....	105
9.2	Evolution de la propriété.....	105
9.3	Evolution de l'endettement	106
10.	ANNEXES.....	108

1. Introduction

Au 31 mars 2022, les données fournies par le BEA (Bureau of economic analysis) qui nous servent de fondement à l'analyse s'arrêtent au 4^{ème} trimestre 2021¹. Elles nous permettent de faire un bilan du onzième cycle.

L'élaboration du texte sur les virus ayant pris beaucoup de temps, nous avons intégré au fur et à mesure nos analyses sur le suivi de la crise. Comme nous l'avons souvent dit, la méthode utilisée pour nos analyses se révèle, à l'usage, beaucoup plus délicate à mettre en œuvre du fait de variations incessantes, bien plus fréquentes que ce que nous escomptions, qui peuvent parfois modifier brutalement l'analyse du tout au tout.

En tout état de cause, sur la base des données disponibles en décembre 2019, nous aurions conclu que la politique monétaire engagée par la banque centrale américaine avait permis de différer une nouvelle fois une crise de surproduction qui s'annonçait. En conclusion, la crise ouverte par l'épidémie de coronavirus avait un caractère accidentel bien qu'elle précipitait une crise de surproduction qui venait d'être repoussée. Une des questions qui se posait alors était de savoir si cette crise serait suffisante pour que la dévalorisation du capital puisse être à même de purger, même sommairement compte tenu de l'énorme soutien mis en place, le capital. Pouvions nous alors considérer que le cycle était clos ou fallait-il s'attendre, après la crise sanitaire, à une nouvelle crise de surproduction? La durée, comme l'étendue de la crise sanitaire et les conséquences économiques induites, comme l'aide massive, inégalée à ce jour, des Etats pour soutenir la production capitaliste, nous ont conduit à considérer que le onzième cycle était fini.

Dans nos analyses, tributaires d'incessantes révisions des données, nous avons conclu que la crise ouverte par l'épidémie précipitait une crise de surproduction potentielle. Cependant, celle-ci n'était pas encore complètement mûre quand elle s'est déclenchée. Pour autant que la production capitaliste était engagée dans la dernière partie du cycle, la phase qui prépare la crise de surproduction, la phase de surproduction, surspéculation proprement dite² et que nous appelons

¹ Il s'agit de la table 1.15, intitulée : "Price, Costs, and Profit Per Unit of Real Gross Value Added of Nonfinancial Domestic Corporate Business". Les données trimestrielles sont réparties sur 9 lignes :

1 Price per unit of real gross value added of nonfinancial corporate business

2 Compensation of employees (unit labor cost)

3 Unit nonlabor cost

Cette dernière ligne se décompose en :

4 Consumption of fixed capital

5 Taxes on production and imports less subsidies plus business current transfer payments (net)

6 Net interest and miscellaneous payments

7 Corporate profits with IVA and CCAdj (unit profits from current production)

Cette dernière ligne se décompose en :

8 Taxes on corporate income

9 Profits after tax with IVA and CCAdj

<https://apps.bea.gov/iTable/?reqid=19&step=2&isuri=1&categories=survey#eyJhcHBpZCI6MTksInN0ZXBzIjpbMSwyLDNdLCJkYXRhIjpbWyJjYXRIZ29yaWVzIiwuU3VydmV5Il0sWyJOSVBBX1RhYmxlX0xpc3QiLCI1NiJdXX0=>

² Selon nos analyses, la séquence de surproduction surspéculation commence dès le point de retournement du cycle et se décompose en deux phases : la phase de haute-prospérité et la phase de surproduction

aussi « vague d'accélération », nous devons conclure que la crise avait été de nouveau ajournée ouvrant la voie à une situation inédite qui n'a pu voir le jour du fait de la précipitation de la crise : à savoir un troisième sous-cycle au sein du cycle.

Nous nous sommes également interrogés quant à l'importance de la dévalorisation du capital dans la crise compte tenu de sa durée et de la possibilité, du fait des mesures de sauvetage entreprises, à la fois très rapides et très importantes, d'une reprise rapide de l'accumulation.

Si la crise avait été de courte durée avec des mesures de soutien importantes, on pouvait penser que la dévalorisation du capital aurait été insuffisante et, en tenant compte de la dimension accidentelle de la précipitation de la crise, on pouvait envisager l'idée que la crise de surproduction clôturant ce onzième cycle serait encore à venir. La durée, comme l'étendue de la pandémie, les mesures massives de soutien sur une longue durée ont eu raison de cette hypothèse. Cette perspective est devenue caduque et nous conduit donc à clôturer ce onzième cycle et à commencer l'analyse du, selon notre numérotation, douzième cycle de la production capitaliste étasunienne de l'après-guerre.

Les données disponibles au 31 mars 2022 nous permettent aussi de faire un bilan plus précis de ce cycle. Le cas échéant, nous les commenterons compte tenu des données disponibles actuellement au 30 septembre 2023.

surspéculation proprement dite et que nous appelons également « vague d'accélération ». Elle précède généralement la crise de surproduction si celle-ci n'est pas différée par la politique de la bourgeoisie.

2. Le cycle du capital industriel

2.1 Le onzième cycle selon la méthode des moyennes mobiles

Les éléments méthodologiques qui aboutissent à ces traitements sont détaillés dans notre livre : « Le cycle des crises aux États-Unis depuis 1929 » et présentés dans la révision 1 des textes de suivi de la conjoncture (voir notre site www.robingoodfellow.info).

Traisons d'abord la question des vagues d'accélération et des sous-cycles. Le résultat que nous obtenons par la méthode des moyennes mobiles qui consiste à ne retenir selon une méthode explicitée ailleurs que les vagues d'accélération détectées après le point de retournement du cycle.

La méthode appliquée au rapport i/p (intérêt rapporté au profit) c'est-à-dire le rapport entre la ligne 6 et la ligne 7 du tableau des données), rapport que nous privilégions donne le résultat suivant :

2.1.1 Rapport i/p

2008	1	1,167	1,12	1,157	1,136	1,136	Décembre 2007
2008	2	1,062	1,11	1,098	1,128	1,117	
2008	3	0,879	0,968	1,026	1,035	1,068	
2008	4	1,149	1,005	1,024	1,056	1,058	
2009	1	1,052	1,097	1,022	1,031	1,055	
2009	2	1,052	1,052	1,081	1,03	1,036	Juin 2009
2009	3	0,913	0,981	1,004	1,035	1,004	
2009	4	0,849	0,883	0,939	0,966	0,998	
2010	1	0,908	0,876	0,89	0,932	0,956	
2010	2	0,984	0,944	0,908	0,91	0,941	
2010	3	0,897	0,941	0,929	0,905	0,907	
2010	4	1,038	0,964	0,971	0,953	0,928	
2011	1	1,063	1,051	0,996	0,993	0,974	
2011	2	0,889	0,973	0,994	0,969	0,972	
2011	3	0,978	0,931	0,975	0,99	0,97	
2011	4	0,972	0,975	0,944	0,974	0,987	
2012	1	0,973	0,972	0,974	0,951	0,974	
2012	2	0,973	0,973	0,972	0,974	0,955	
2012	3	1,064	1,018	1,002	0,994	0,991	
2012	4	0,959	1,01	0,998	0,991	0,987	
2013	1	0,927	0,943	0,983	0,98	0,979	
2013	2	0,978	0,951	0,954	0,982	0,98	
2013	3	1,021	0,999	0,974	0,97	0,989	

2013	4	1,007	1,014	1,002	0,982	0,977	
2014	1	1,114	1,061	1,047	1,03	1,008	
2014	2	0,905	1,004	1,005	1,009	1,003	
2014	3	0,916	0,91	0,976	0,983	0,99	
2014	4	1	0,956	0,938	0,981	0,986	
2015	1	1,068	1,034	0,992	0,968	0,997	
2015	2	1,051	1,059	1,04	1,007	0,984	
2015	3	0,966	1,008	1,027	1,02	0,999	
2015	4	1,12	1,042	1,045	1,05	1,041	
2016	1	0,957	1,034	1,012	1,021	1,03	
2016	2	1,097	1,025	1,055	1,033	1,037	
2016	3	1	1,046	1,016	1,04	1,026	
2016	4	1,059	1,029	1,05	1,027	1,044	
2017	1	0,97	1,013	1,009	1,029	1,015	
2017	2	0,966	0,968	0,998	0,998	1,016	
2017	3	0,995	0,981	0,977	0,997	0,998	
2017	4	0,958	0,976	0,973	0,972	0,989	
2018	1	0,901	0,93	0,952	0,956	0,959	
2018	2	0,911	0,906	0,924	0,943	0,948	
2018	3	0,933	0,921	0,914	0,926	0,941	
2018	4	0,967	0,949	0,935	0,925	0,933	
2019	1	1,103	1,034	0,998	0,974	0,957	
2019	2	0,965	1,03	1,009	0,99	0,972	
2019	3	0,993	0,978	1,018	1,005	0,99	
2019	4	0,946	0,969	0,968	1	0,993	
2020	1	1,115	1,028	1,016	1,003	1,022	Février 2020
2020	2	1,097	1,106	1,052	1,037	1,022	Avril 2020

	Crise
	Vague d'accélération
	Point de retournement

Une fois la première vague d'accélération terminée, aucune nouvelle vague ne se présente. La crise intervient alors que la vague d'accélération n'est pas entamée. Dans les analyses précédentes nous avions une vague d'accélération à nouveau avortée. Sur la base de données plus finalisées, cette vague n'a pas commencé.

Quelle que soit l'analyse nous en concluons que la crise de 2020 n'est pas une crise de surproduction au sens strict.

Nous aboutissons donc d'une autre manière à la même conclusion que celle que nous avons tirée à partir des données disponibles au moment de la crise à savoir que, bien que la crise de

surproduction soit latente, sa maturité n'était pas suffisante pour que l'on puisse caractériser cette crise comme une crise de surproduction. Elle en aura cependant des effets similaires, du fait de la durée de la pandémie.

2.1.2 Rapport k/p

Si maintenant nous regardons le rapport k/p (Capital fixe/ profit), c'est-à-dire la rapport entre la ligne 4 et la ligne 7 du tableau des données, nous obtenons un autre paysage.

2008	1	1,102	1,059	1,082	1,062	1,063	Décembre 2007
2008	2	1,024	1,061	1,047	1,066	1,054	
2008	3	0,886	0,954	1	1,004	1,026	
2008	4	1,206	1,036	1,032	1,048	1,042	
2009	1	1,109	1,153	1,062	1,053	1,062	Juin 2009
2009	2	1,065	1,086	1,12	1,063	1,056	
2009	3	0,925	0,993	1,028	1,064	1,031	
2009	4	0,854	0,891	0,948	0,985	1,02	
2010	1	0,902	0,876	0,894	0,938	0,97	
2010	2	0,984	0,941	0,908	0,913	0,945	
2010	3	0,885	0,935	0,923	0,903	0,908	
2010	4	1,06	0,967	0,973	0,953	0,929	
2011	1	1,099	1,08	1,011	1,004	0,981	
2011	2	0,883	0,986	1,009	0,977	0,978	
2011	3	0,985	0,931	0,986	1,003	0,978	
2011	4	0,985	0,985	0,948	0,985	0,999	
2012	1	0,987	0,986	0,985	0,957	0,986	
2012	2	0,986	0,986	0,986	0,985	0,962	
2012	3	1,056	1,02	1,009	1,003	0,999	
2012	4	0,973	1,013	1,004	1	0,997	
2013	1	0,953	0,963	0,993	0,991	0,991	
2013	2	1,007	0,979	0,977	0,997	0,994	
2013	3	1,041	1,024	1	0,993	1,005	
2013	4	1,013	1,027	1,02	1,003	0,997	
2014	1	1,089	1,051	1,048	1,038	1,021	
2014	2	0,911	0,996	1,002	1,011	1,01	
2014	3	0,937	0,923	0,977	0,986	0,996	
2014	4	1	0,967	0,947	0,982	0,989	
2015	1	1,075	1,037	1,002	0,977	1	
2015	2	1,027	1,05	1,034	1,009	0,987	
2015	3	0,966	0,996	1,021	1,016	1	
2015	4	1,12	1,042	1,037	1,046	1,037	
2016	1	0,924	1,017	1	1,007	1,019	
2016	2	1,094	1,006	1,042	1,023	1,024	
2016	3	1	1,045	1,004	1,031	1,018	
2016	4	1,037	1,019	1,042	1,012	1,032	
2017	1	0,964	1	1	1,022	1,002	

2017	2	0,993	0,978	0,998	0,998	1,016	
2017	3	1,042	1,017	0,999	1,008	1,007	
2017	4	0,985	1,013	1,006	0,995	1,004	
2018	1	0,979	0,982	1,002	0,999	0,992	
2018	2	0,983	0,981	0,983	0,997	0,996	
2018	3	0,966	0,974	0,976	0,978	0,991	
2018	4	0,972	0,969	0,974	0,975	0,977	
2019	1	1,116	1,043	1,016	1,008	1,002	
2019	2	0,976	1,042	1,019	1,006	1,001	
2019	3	0,999	0,987	1,027	1,014	1,004	
2019	4	0,979	0,989	0,985	1,015	1,007	
2020	1	1,141	1,059	1,039	1,023	1,04	Février 2020
2020	2	1,168	1,156	1,099	1,074	1,055	Avril 2020

	Crise
	Vague d'accélération
	Point de retournement

Ces données montrent une plus grande maturité potentielle de la crise, dans la mesure où la vague d'accélération est engagée.

L'analyse des « taux de profit » et des « taux de plus-value » vont dans le même sens que le rapport k/p , à savoir un sous-cycle engagé dans sa dernière phase avant la crise de surproduction. Mais, nous l'avons souvent dit, si nous confrontons les divers taux et rapports nous privilégions cependant in fine le rapport i/p^3 .

³ « Dans l'ensemble des taux et rapports retenus, nous nous intéresserons plus particulièrement au rapport intérêt/profit. Il présente de nombreux avantages théoriques et pratiques :

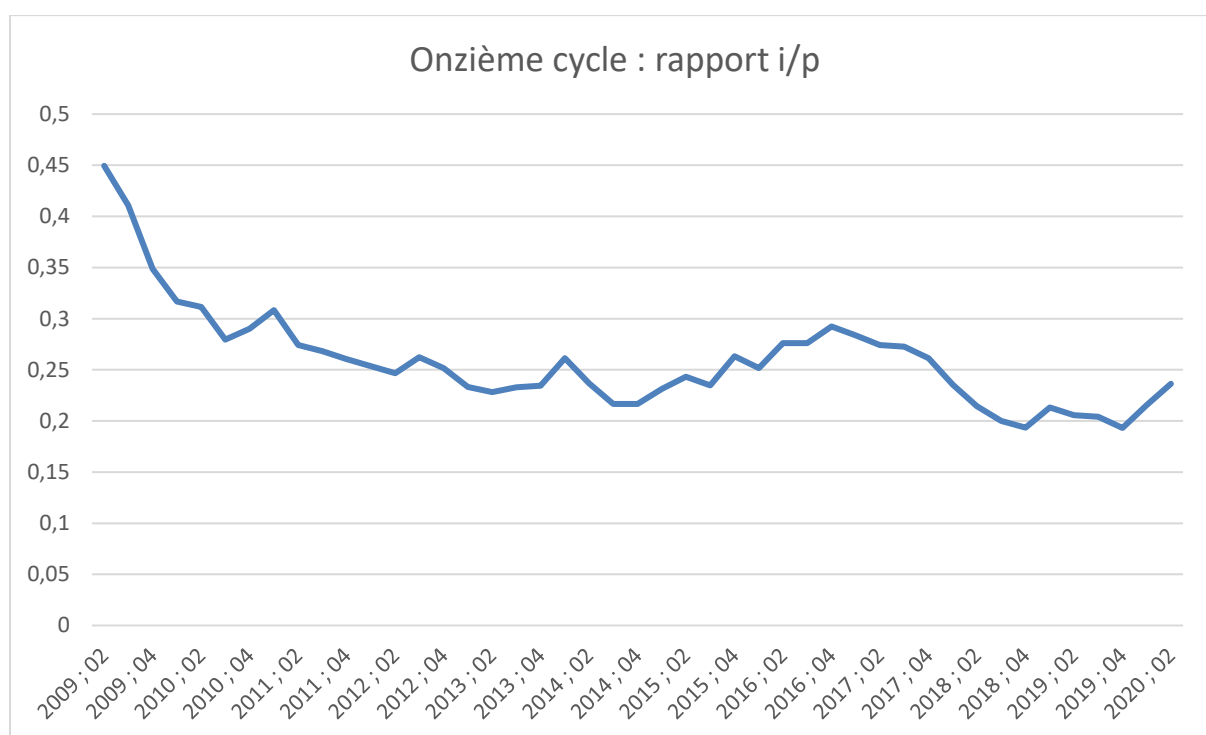
- 1) C'est le rapport pour lequel concept et réalité statistiques sont les plus proches (pour les autres nous n'avons que des approximations du taux de profit et un taux apparent pour les expressions du taux de plus-value).
- 2) Nous avons vu que la théorie et les données se correspondaient dans 100% des cas.
- 3) Il diffère des autres taux et rapports par une homogénéité relative plus importante du fait qu'il rapporte entre elles deux fractions de la plus-value.
- 4) L'évolution du taux d'intérêt et du taux de profit sont des facteurs sous-jacents déterminants de la valeur du capital fictif (actions, obligations, bons du trésor, ...). Avec l'évolution du rapport i/p nous avons un très bon indicateur³ de l'évolution de ces deux facteurs. Ce rapport sera donc privilégié lors de l'étude du cycle du capital fictif (réduit ici à l'évolution de la bourse).
- 5) C'est l'indicateur qui a la plus grande sensibilité.

Cependant, nous aurons également recours à d'autres taux et rapports dans la mesure où ils peuvent nous permettre de mieux délimiter les vagues d'accélération. » (Le cycle des crises aux Etats-Unis depuis 1929, p.106-107)

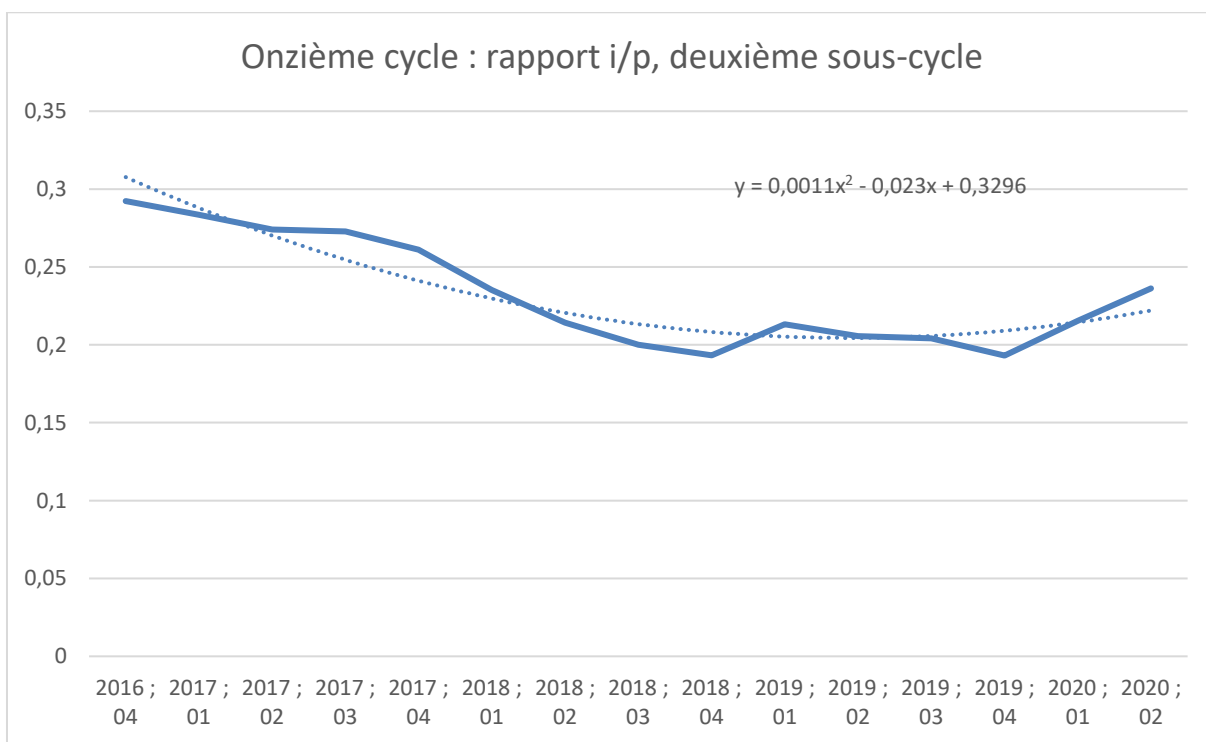
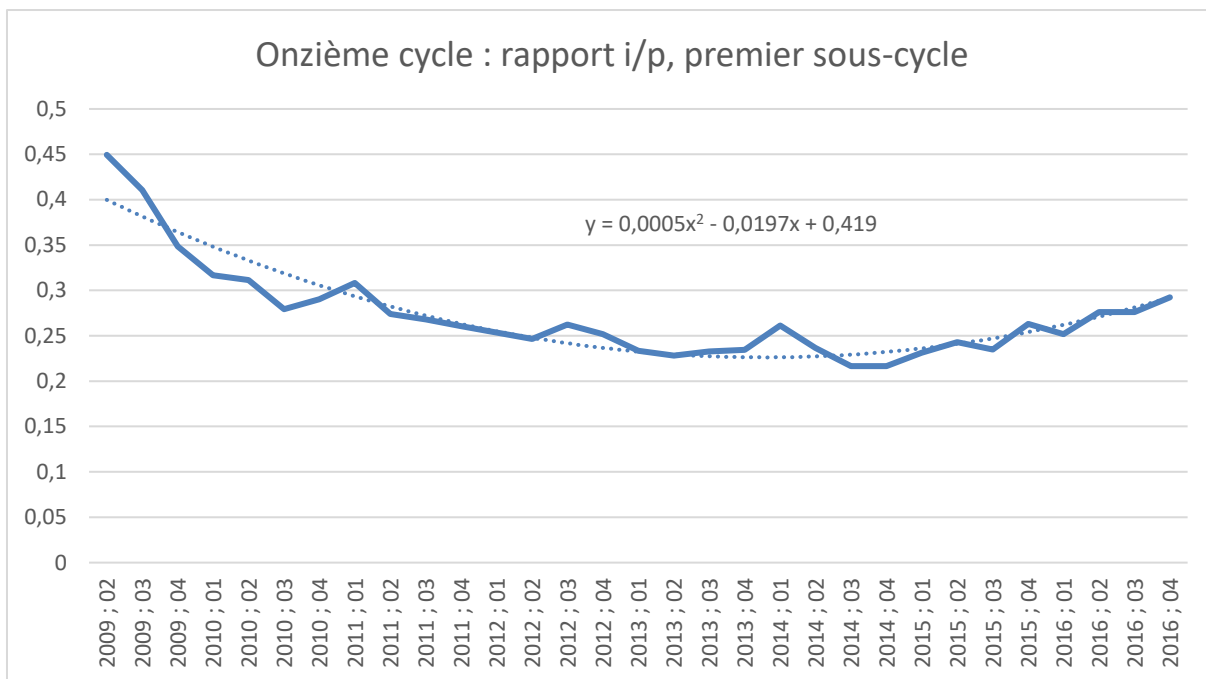
2.2 Le onzième cycle selon la méthode de la tangente à la courbe représentative

Passons maintenant à l'autre méthode d'évaluation du cycle. Nous utilisons une méthode basée sur des moyennes mobiles (c'est celle que nous venons de voir) et une autre qui repose sur le calcul de la courbe de tendance.

A partir des mêmes données la courbe représentative du rapport i/p est la suivante :



On peut y distinguer deux sous-cycles dont le premier se termine à la fin de 2016. La première vague d'accélération avorte et ne débouche pas sur la crise de surproduction. Le second sous-cycle s'achève sur la crise de 2020, sans même que nous soyons entrés dans la partie du cycle qui prépare et annonce la crise de surproduction, c'est-à-dire la vague d'accélération. Si nous établissons les courbes de tendance propres à chaque sous-cycle nous obtenons les courbes suivantes :



A partir des équations de la courbe de tendance, le calcul du point de départ de la vague d'accélération intervient aux dates suivantes :

Premier sous-cycle : 2016 ; 02

Deuxième sous-cycle : 2020 ; 02

Ces calculs sont faits sur la base des données complètes du cycle. C'est-à-dire qu'elles incluent la période de crise. Mais quand notre objectif est d'anticiper les crises, notre méthode repose sur la projection des tendances détectées dès lors que le point de retournement est franchi. Ce calcul abouti, sur la base des données révisées, aux résultats suivants quant au trimestre de départ de la vague d'accélération :

Premier sous-cycle : 2015 ; 03

Deuxième sous-cycle : non significatif (36 trimestres à compter du 4^{ème} trimestre de 2016). Nous avons fait à l'époque le même constat, ce qui ne nous laissait que la méthode des moyennes mobiles comme outil d'observation.

2.3 Synthèse des méthodes

La synthèse entre les deux méthodes nous conduit donc à faire démarrer la vague d'accélération du premier sous-cycle au deuxième trimestre 2016 avec un point de retournement du cycle au quatrième trimestre 2014.

	Moyennes mobiles	Tangente	Synthèse
Départ de la vague d'accélération	2015 ; 01	2016 ; 02	2016 ; 02

Ces évaluations reposent sur des données finalisées. Elles prennent en compte l'ensemble des données de la courbe (donc une fois que celle-ci a achevé son parcours ; crise y compris).

L'analyse du cycle, une fois celui-ci achevé et à partir de données finalisées est un autre exercice que celui qui consiste à anticiper, à projeter des évolutions à partir des données courantes soumises à d'incessantes révisions. Nous obtenons cependant un résultat très proche de celui auquel nous étions parvenus dans la mise à jour N°10, d'octobre 2018⁴ qui elles-mêmes s'appuyaient sur les données propres à la mise à jour N°5, de janvier 2017⁵. Ce dernier résultat était obtenu à partir des projections qui reposent sur les données les plus récentes, une fois le point de retournement supposé identifié.

2.3.1 Premier sous-cycle

A partir de données reprenant l'ensemble du sous cycle et dont nous pouvons admettre la stabilité, nous pouvons délimiter les grandes phases suivantes du premier sous-cycle.

⁴ https://www.robingoodfellow.info/pagesfr/rubriques/crise_usa_10_2T_3T2018.pdf

⁵ https://robingoodfellow.info/pagesfr/rubriques/crise_usa_5_Changement_base.pdf

Phase ou séquence	Début	Fin
1) Fin de Crise du 10 ^{ème} cycle – Point de retournement du premier sous-cycle des taux et rapports (2014 ; 04) (la valeur du troisième trimestre est identique mais nous retenons la plus éloignée par rapport au point de départ du cycle).	2009 ; 2	2014 ; 04
Vague d'accélération du sous-cycle, phase de surproduction surspéculation	2016 ; 02	2016 ; 04

La fin d'une vague d'accélération après le point de retournement du cycle des taux et rapports de la période d'accumulation est un cas minoritaire dans l'histoire des cycles. Avant le onzième cycle, seuls le cinquième et le huitième étaient concernés⁶. Bien que ce constat n'ait aucune valeur statistique, nous avons remarqué que ces cycles marquaient la fin d'un type de cycle. D'autre part, l'expérience du huitième cycle pouvait laisser présager qu'à défaut d'une crise de surproduction, le sous-cycle serait gros d'une crise financière.

Comme nous l'avons montré dans une analyse détaillée de la période⁷, la bourgeoisie est parvenue à annihiler le cours vers la crise de surproduction tout comme les tendances dépressives du cycle boursier.

Comme nous nous en sommes expliqués dans la révision n°10, la question se pose de savoir s'il faut retenir les données les plus récentes sinon les plus stabilisées ou celles qui ont servi à faire les projections. A la suite d'une révision qui modifiait à nouveau les perspectives nous avons conclu ainsi :

« La crise a cependant été jugulée à l'issue de ce qui constitue le plus long sous-cycle de l'histoire des Etats-Unis, et un nouveau sous-cycle a commencé.

La révision générale des données que nous avons évoquée dans notre dernière livraison (cf. Le cycle des crises aux Etats-Unis depuis 1929 (9) ; Mise à jour du premier trimestre 2018 - Juillet 2018) dessine cependant une autre configuration de la première vague d'accélération. Selon la méthode de la moyenne mobile, la vague d'accélération, après le point de retournement de la période d'accumulation, débute au deuxième trimestre 2015. Selon la méthode de la tangente elle est repoussée au quatrième trimestre 2015. Selon la méthode de la tangente, une fois confirmée la vague d'accélération selon la méthode des moyennes mobiles, elle ne débiterait qu'au troisième trimestre 2017 soit le trimestre où elle prend fin désormais selon la méthode des moyennes mobiles. Avant, la vague d'accélération finissait le quatrième trimestre 2016. Avec les nouvelles données, elle se termine au troisième trimestre 2017. La synthèse ultime fait commencer la vague au moment où elle finit !

Ces éléments montrent à quel point les révisions incessantes des données et les changements de base peuvent influencer sur l'analyse. Comme nous l'avons déjà dit, notre analyse historique s'appuyait sur des données récentes et stabilisées depuis longtemps mais qui ont connu nombre

⁶ Nous sommes revenus en détail sur les cycles à vagues précédents dans la révision N°9 (Juillet 2018).

⁷ C'est un des objets de la révision n°10 (Octobre 2018)

de changements de base. Dans les nouvelles questions qui s'ouvrent à nous, il reste à savoir quelle attitude nous devons avoir pour délimiter le sous-cycle. La seule certitude que nous avons est que ce premier sous-cycle est fini et bien fini. Il reste, pour des besoins d'analyse et également pour les projections du nouveau sous-cycle en cours, à délimiter le premier sous-cycle. Pour les projections futures propres au nouveau sous-cycle, il est évident que ce sont les nouvelles données (elles-mêmes sujettes à évolution) qui serviront à l'analyse. Cette attitude doit être discutée pour le sous-cycle passé. Les données stabilisées disponibles avant le nouveau changement de base semblent devoir être privilégiées. Ce sont elles qui ont permis d'établir la conclusion que la vague d'accélération, et avec elle le sous-cycle, était terminée. D'autre part, c'est au quatrième trimestre 2016 que le rapport i/p atteint son point le plus haut. Il marque donc la fin du sous-cycle et le début de l'autre. Ce sont donc les données utilisées à partir de la mise à jour n°5, données elles-mêmes résultant d'un changement de base sans conséquence sur les tendances que nous avons mises en évidence, qui ont abouti à la conclusion que la vague d'accélération avait pris fin au cours du quatrième trimestre 2016, tandis que la vague d'accélération synthétique commençait au premier trimestre 2016. Nous en resterons donc là pour la qualification de cette vague. » (Révision n°10)

Les données actuelles a priori bien plus stabilisées nous donnent plutôt raison dans notre choix. C'est d'ailleurs un nouveau sujet de préoccupation pour les analyses futures ; une révision peut modifier du tout au tout les projections mais ne pas s'avérer durable et, finalement, ce sont les données plus anciennes qui s'avèrent les plus fiables. Par rapport à notre choix conclusif, alors que le cycle n'était pas achevé, le point de départ de la vague d'accélération est décalé d'un trimestre. Les autres caractéristiques : point de retournement, fin de la vague d'accélération sont identiques.

L'autre grande conclusion que nous tirons de l'ensemble des données est que ce cycle n'aura compté que deux sous-cycles. L'idée d'un troisième sous-cycle mort-né doit être écartée, car la vague d'accélération du rapport i/p non seulement n'a pas avorté mais elle n'a pas commencé, et elle est continue jusqu'à la crise pour les autres taux et rapports.

Le onzième cycle vient donc rejoindre la catégorie des cycles à plusieurs sous-cycles, ce que nous appelons aussi des « cycles à vagues », et dont nous avons fait un rappel détaillé dans la révision n°9 (juillet 2018) de notre suivi du cycle.

Il nous reste, avant de considérer les effets du recadrage des sous-cycles, à établir les dates clés mensualisées des deux sous-cycles.

Si nous raccourcissons la vague d'accélération d'un trimestre, en la faisant débiter au deuxième trimestre 2016, comment se délimitent, en les ramenant au mois selon une logique d'interpolation, les diverses phases du sous-cycle ?

Phase ou séquence	Début	Fin
Crise du 10 ^{ème} cycle	Décembre 2007	Juin 2009

Phase de recouvrement ou « vague de décélération »	Juillet 2009	Avril 2011 ⁸
Phase de prospérité	Mai 2011	Décembre 2014
Phase de post-prospérité, phase de haute prospérité	Janvier 2015	Avril 2016
Vague d'accélération, phase de surproduction surspéculation	Mai 2016	Novembre 2016

Analyse détaillée du sous-cycle (reprise de la mise à jour N°10)

Un article paru dans le New-York times, le 29 septembre 2018, met en exergue, le fait économique majeur le moins médiatisé de la décennie : la récession invisible de 2016. La vague d'accélération que nous avons mis en évidence avait donc un fondement matériel sérieux mais la crise générale a été évitée.

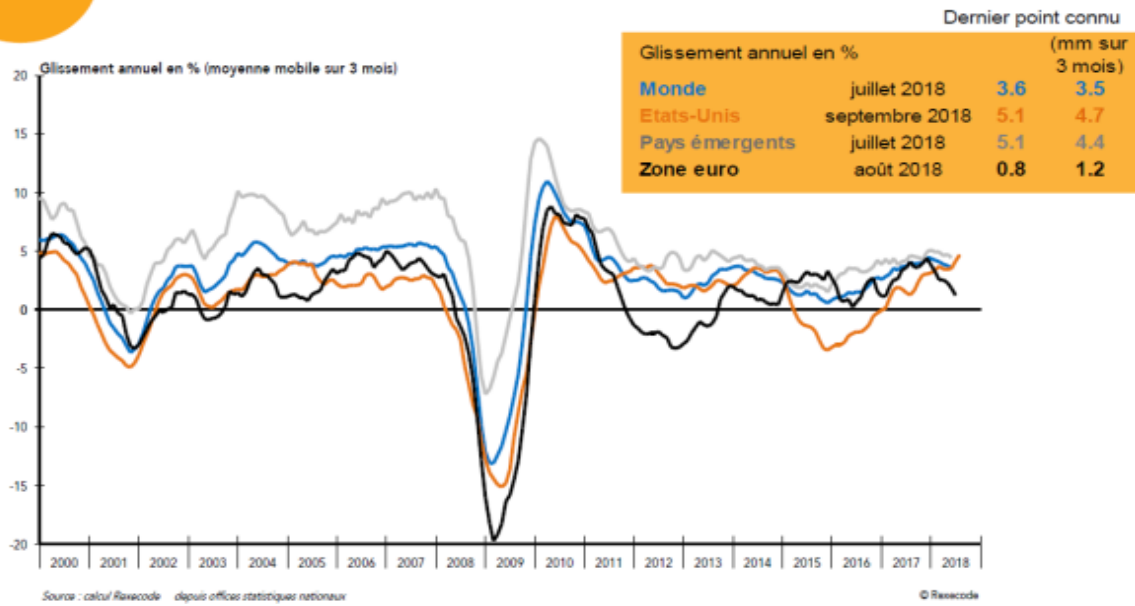
Selon l'article, il y a eu une forte baisse des investissements en 2015-2016, du fait de la faiblesse des marchés émergents, de la baisse du prix du pétrole et d'autres marchandises et une hausse de la valeur du dollar. La crise a surtout affectée les secteurs de l'énergie, de l'agriculture et les secteurs qui les fournissent en capital constant (comme Caterpillar par exemple). A l'origine de ces difficultés, il faut remonter aux effets de la politique économique chinoise. Confrontées à une bulle de crédit, les autorités chinoises ont freiné la croissance. Le résultat a été au-delà de leurs espérances et la baisse d'activité en Chine s'est répercutée sur leurs nations clientes. Dans le même temps, la banque fédérale américaine, confiante dans les perspectives du capitalisme américain a planifié la fin de l'argent facile. Les banques centrales européennes et japonaises menant une politique inverse, la valeur du dollar a augmenté. Comme la Chine lie la valeur de sa monnaie au dollar, cette hausse a pénalisé ses exportations ce qui a aggravé la situation en Chine. Du jour où elle a dévalué sa monnaie pour améliorer la situation, elle a dû faire face à des sorties de capitaux qui ont empiré la situation. Ailleurs, les prêts libellés en dollar ont alourdi la dette. Le ralentissement dans les marchés émergents entraîne lors la baisse de la demande et des prix du pétrole et d'autres marchandises. Ces facteurs provoquent des crises au Brésil, Mexique, Indonésie notamment. Aux Etats-Unis, la baisse des prix et la hausse des dettes stressent les marchés boursiers. Les pertes et les craintes sur l'avenir découragent une partie des investisseurs.

Comme le montrent les graphiques suivants, dans les années 2015-2016, il a bien eu aux Etats-Unis, une baisse de la production industrielle et de l'accumulation du capital dans certains secteurs, un fléchissement des exportations mondiales, une stagnation de la production pétrolière, une baisse du prix des matières premières et de la capitalisation boursière.

⁸ En calculant la demi-pente de la tangente nous obtenons le deuxième trimestre 2011 comme point de départ de la phase de prospérité et par interpolation avril 2011. Dans nos dernières analyses, la phase de recouvrement prenait fin en mai 2011, nous la déplaçons à avril 2011.

2

Production industrielle

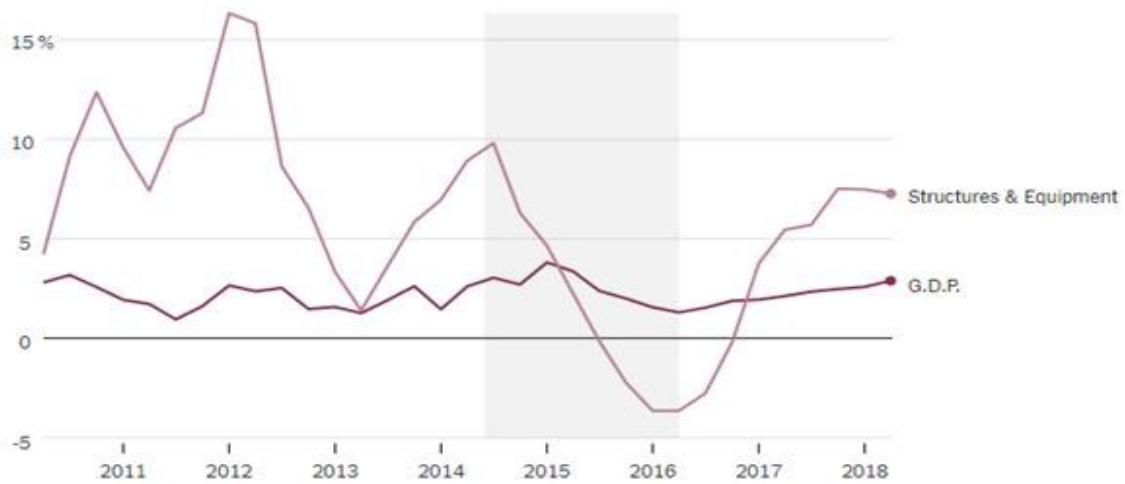


Baisse de l'investissement

The Mini-Recession That Many Missed

A collapse in spending on oil exploration and other forms of business investment, driven by a collapse in energy prices and troubles in emerging markets, slowed growth.

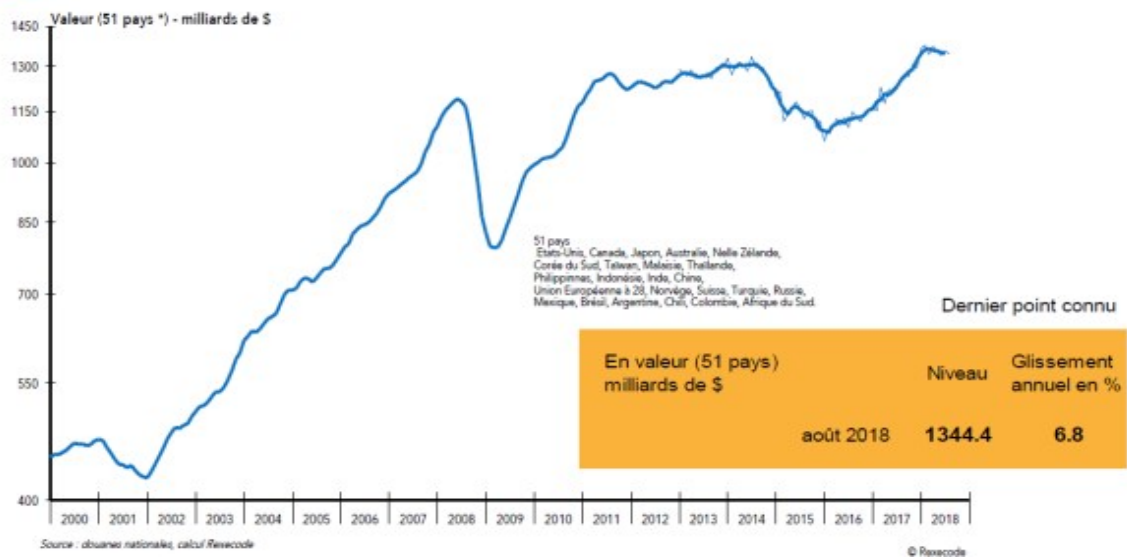
Year-over-year change, inflation-adjusted



By The New York Times | Source: Bureau of Economic Analysis

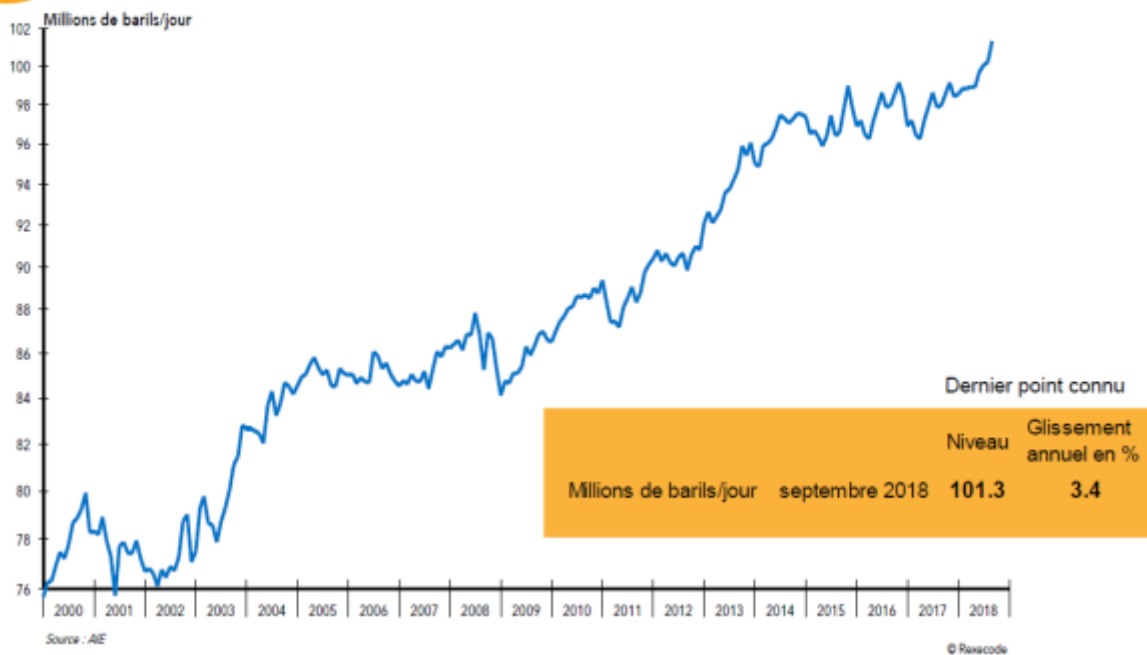
3

Exportations mondiales



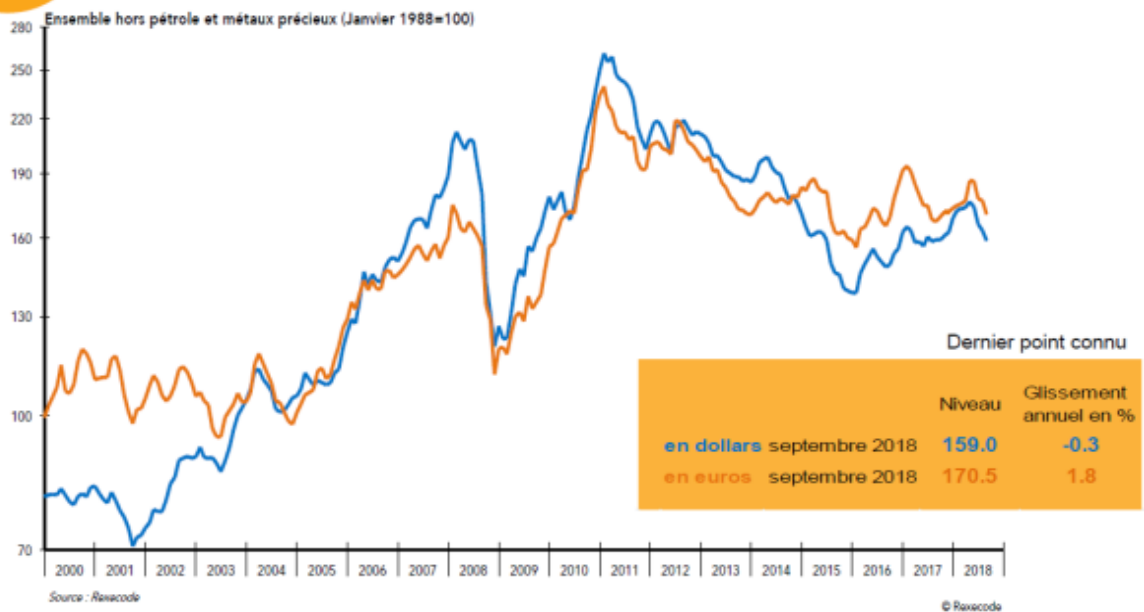
4

Production mondiale de pétrole brut



6

Indice Rexecode des matières premières*



9

Capitalisation boursière mondiale



La crise a cependant été jugulée à l'issue de ce qui constitue le plus long sous-cycle de l'histoire des Etats-Unis, et un nouveau sous-cycle a commencé.

La révision générale des données que nous avons évoquée dans notre dernière livraison (cf. Le cycle des crises aux Etats-Unis depuis 1929 (9) ; Mise à jour du premier trimestre 2018 - Juillet 2018) dessine cependant une autre configuration de la première vague d'accélération. Selon la méthode de la moyenne mobile, la vague d'accélération, après le point de retournement de la période d'accumulation, débute au deuxième trimestre 2015. Selon la méthode de la tangente elle est repoussée au quatrième trimestre 2015. Selon la méthode de la tangente une fois confirmée la vague d'accélération selon la méthode des moyennes mobiles, elle ne débiterait qu'au troisième trimestre 2017 soit le trimestre où elle prend fin désormais selon la méthode des moyennes mobiles. Avant, la vague d'accélération finissait le quatrième trimestre 2016. Avec les nouvelles données, elle se termine au troisième trimestre 2017. La synthèse ultime fait commencer la vague au moment où elle finit !

Ces éléments montrent à quel point les révisions incessantes des données et les changements de base peuvent influencer sur l'analyse. Comme nous l'avons déjà dit, notre analyse historique s'appuyait sur des données récentes et stabilisées depuis longtemps mais qui ont connu nombre de changements de base. Dans les nouvelles questions qui s'ouvrent à nous, il reste à savoir quelle attitude nous devons avoir pour délimiter le sous-cycle. La seule certitude que nous avons est que ce premier sous-cycle est fini et bien fini. Il reste, pour des besoins d'analyse et également pour les projections du nouveau sous-cycle en cours, à délimiter le premier sous-cycle. Pour les projections futures propres au nouveau sous-cycle, il est évident que ce sont les nouvelles données (elles-mêmes sujettes à évolution) qui serviront à l'analyse. Cette attitude doit être discutée pour le sous-cycle passé. Les données stabilisées disponibles avant le nouveau changement de base semblent devoir être privilégiées. Ce sont elles qui ont permis d'établir la conclusion que la vague d'accélération, et avec elle le sous-cycle, était terminée. D'autre part, c'est au quatrième trimestre 2016 que le rapport i/p atteint son point le plus haut. Il marque donc la fin du sous-cycle et le début de l'autre. Ce sont donc les données utilisées à partir de la mise à jour n°5, données elles-mêmes résultant d'un changement de base sans conséquence sur les tendances que nous avons mises en évidence, qui ont abouti à la conclusion que la vague d'accélération avait pris fin au cours du quatrième trimestre 2016, tandis que la vague d'accélération synthétique commençait au premier trimestre 2016. Nous en resterons donc là pour la qualification de cette vague.

2.3.2 Deuxième sous-cycle

Ce dernier commence donc en décembre 2016 et le point de retournement de la période d'accumulation peut-être établi au quatrième trimestre 2018 et par interpolation en décembre 2018.

Le début de la phase de prospérité peut-être fixé au quatrième trimestre 2017, en décembre 2017 jusqu'en décembre 2018. A partir de là commence une phase de post-prospérité (haute-prospérité) selon notre classification. La crise commence en mars 2020, avant que la vague d'accélération n'ait débuté.

Nous obtenons donc :

Phase	Début	Fin
Phase de recouvrement, « vague de décélération »	Décembre 2016	Novembre 2017
Phase de prospérité	Décembre 2017	Décembre 2018
Phase de post-prospérité (haute prospérité)	Janvier 2019	Février 2020
« Vague d'accélération », phase de surproduction	Absence de vague d'accélération	Néant
Crise du 11 ^{ème} cycle	Mars 2020	Avril 2020

La question de l'existence d'une phase de surproduction, surspéculation aussi nommée « vague d'accélération » dépend des analyses contradictoires des divers taux et rapports. Selon l'analyse du rapport i/p que ce soit en suivant les moyennes mobiles ou les tangentes à la courbe de tendance, la vague d'accélération n'a pas eu lieu. De plus si nous nous référons, d'une manière stricte, au point de retournement du rapport i/p , nous obtenons pour ce dernier, le dernier trimestre 2019, ce qui questionne même l'existence d'une phase de post-prospérité. Nous faisons cependant une synthèse des courbes, en privilégiant, comme d'habitude le rapport i/p .

Le deuxième sous-cycle démarre donc en décembre 2016. Selon la méthode des moyennes mobiles, il n'y a plus aucune vague d'accélération avant la crise. Selon le calcul de la courbe de tendance et la synthèse des deux méthodes la vague d'accélération débiterait au deuxième trimestre 2020. A cette époque, la crise est déjà engagée voire terminée. Le sous-cycle, sur la base des données actuelles, n'a donc pas connu de vague d'accélération.

Nous en concluons donc et nous sommes arrivés par d'autres voies à la même conclusion avec les données disponibles en décembre 2019, **que cette crise n'est pas, au sens strict, une crise de surproduction.**

Si celle-ci était latente, elle n'était pas encore mûre pour éclater. Les politiques monétaires et budgétaires de la bourgeoisie l'ont repoussée. Sur la base de la seule méthode des moyennes mobiles nous avons conclu à la fin de la vague d'accélération. En prenant en compte les deux méthodes, avec les données de mars 2022, nous concluons de leur synthèse que la vague d'accélération n'a pas eu lieu avant que la crise ne se manifeste. D'autre part, nous pouvons constater que le point de retournement du rapport i/p du deuxième sous-cycle est plus bas que celui du premier sous-cycle. C'est la première fois que cela se produit. Bien plus, lors du quatrième trimestre 2019, un point encore plus bas est atteint. En toute logique nous aurions dû le prendre comme un nouveau point de retournement du cycle. Mais c'est une particularité de la courbe i/p du fait de sa plus grande sensibilité et de la manipulation des taux d'intérêt. Dans le rapport k/p , par exemple, il n'en va pas de même. Le point le plus bas de tout le cycle est bien atteint au troisième et quatrième trimestre 2014. Il en va de même de tous les taux (troisième trimestre 2014). Par rapport aux données disponibles en décembre 2019, ce nouveau point bas correspond à l'arrêt de la vague d'accélération dans le rapport i/p .

En ce qui concerne le rapport k/p (le rapport entre le capital fixe et le profit), comme le montre le tableau des vagues selon les moyennes mobiles réalisé avec les données actuelles, la vague

d'accélération ne s'arrête pas⁹. Si nous croisons cette analyse avec celle obtenue grâce à l'équation de tendance, la vague de synthèse débute au premier trimestre 2019. Il y a donc des éléments pour dire que nous avons une crise de surproduction latente, et cela est d'autant plus vrai qu'une première crise potentielle a été ajournée avec la fin du premier sous-cycle. Mais, comme nous nous en sommes expliqués ailleurs c'est bien le cycle du rapport i/p , le plus sensible, que nous privilégions. Il montre le succès relatif, mais qui est aussi une fuite en avant, de la politique de la bourgeoisie qui elle aussi tire les leçons des crises. La crise de 2020 a eu un caractère accidentel et même si elle en aura globalement les mêmes effets elle ne se présente pas d'emblée comme une crise de surproduction. La bourgeoisie américaine n'est jamais parvenue à obtenir le niveau d'inflation des prix qu'elle souhaitait. Elle s'est donc orientée vers une politique de manipulation des taux d'intérêt (on a vu même apparaître de manière significative des taux d'intérêt négatifs en occident). Il en résulte que le rapport i/p a spécialement été influencé et en partie faussé par cette politique ; il reste cependant l'indicateur le plus pertinent.

⁹ C'est aussi le cas pour la série des taux : cf. annexes

3. L'évolution de l'approximation de la composition organique du capital. (Mise à jour du chapitre 27, du livre consacré au cycle des crises aux Etats-Unis depuis 1929)

A partir des données disponibles, nous pouvons réaliser une approximation de la composition organique du capital et suivre son évolution.

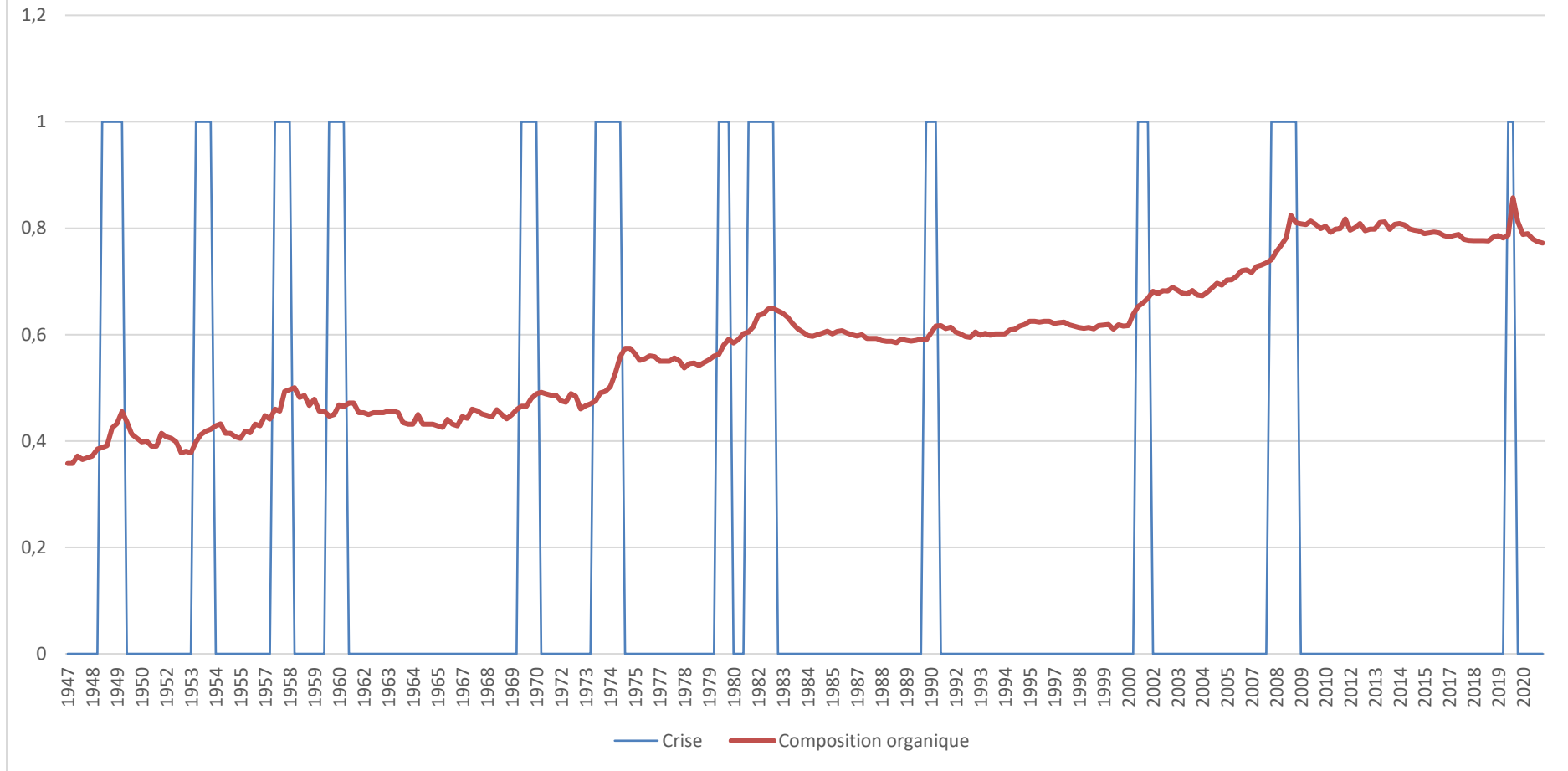
Il s'agit d'une approximation : Tout le capital constant n'est pas pris en compte (il manque le capital circulant constant et il ne s'agit que de la partie consommée du capital fixe) ; dans les coûts salariaux, nous ne savons pas ce qui relève de la production de plus-value.

En théorie, la part du capital fixe, dans le capital constant doit augmenter et si le temps de rotation du capital fixe diminue, cela ne peut qu'accroître la part relative du capital fixe (nos derniers travaux que nous publierons dans une nouvelle version de la question de la reproduction du capital fixe tendent à montrer qu'il y a peu d'évolution de ce côté). Par ailleurs, la part du salariat non producteur de plus-value aurait tendance à augmenter mais ce travailleur, s'il est soumis au capital, peut aussi avoir à utiliser du capital (tout en n'en transmettant pas sa valeur au produit). Par conséquent, une augmentation de l'approximation de la composition organique laisse penser, qu'à coup sûr, la composition organique du capital augmente.

A partir des données de la table 1.15 du BEA, nous obtenons le graphique suivant¹⁰ :

¹⁰ Pour faciliter la mise en page, toutes les données ont été multipliées par 3.

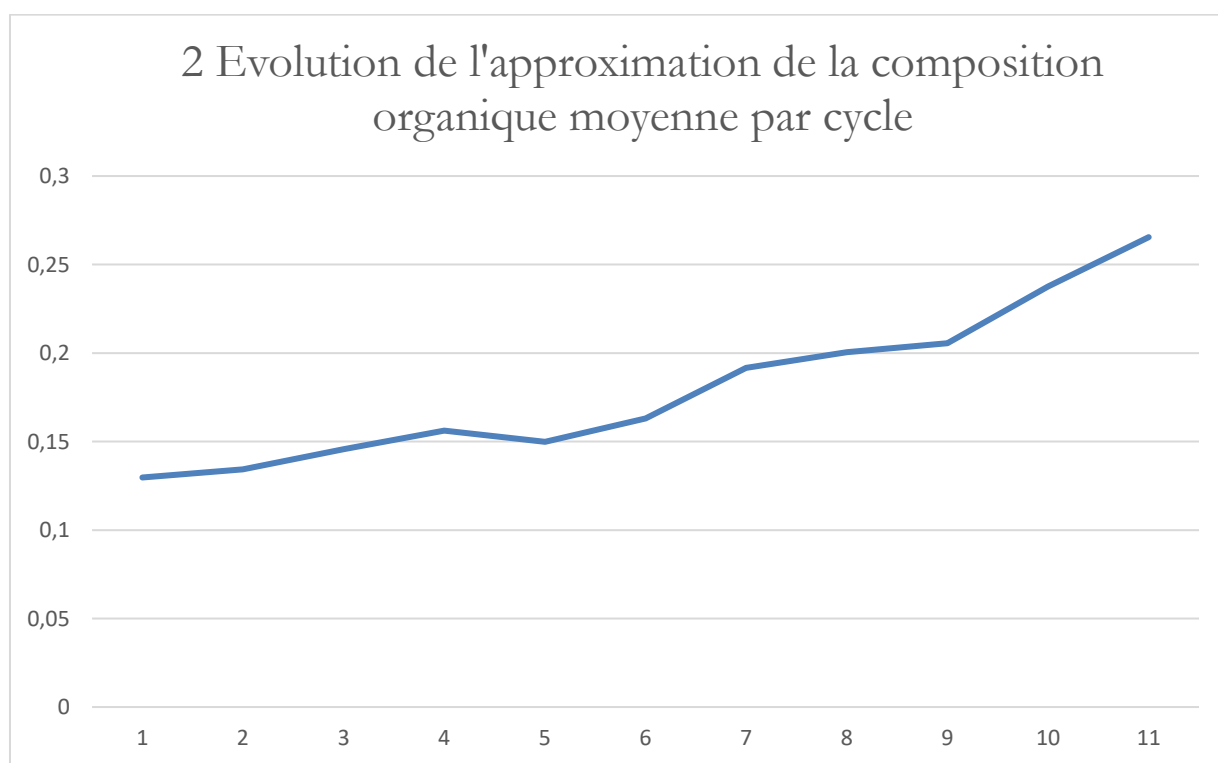
1 Evolution de l'approximation de la composition organique du capital



Ce cycle, comme la tendance propre à l'ensemble des autres, vient confirmer que la hausse de la composition organique (du moins de son approximation) depuis la fin de la deuxième guerre mondiale est manifeste. Elle signe une nouvelle victoire théorique du marxisme.

La moyenne par cycle (le septième cycle a été unifié et le premier ne repose que sur des données incomplètes) est la suivante :

Cycle	Composition organique moyenne
01	0,13
02	0,134
03	0,146
04	0,156
05	0,15
06	0,163
07	0,192
08	0,201
09	0,206
10	0,238
11	0,266



La moyenne a doublé en $\frac{3}{4}$ de siècle.

La courbe détaillée (courbe 1) tend également à présenter un cycle, mais celui-ci est plus complexe du fait de tendances contradictoires.

La plupart du temps, le point haut de la composition organique est atteint au moment de la crise. Toutefois, ce n'est pas systématique ; il y a parfois un léger décalage (dans ce cas, un trimestre généralement) par rapport à la fin de la crise de surproduction.

Le point bas, dont la recherche reste intéressante, est lui aussi plus erratique.

Des facteurs contradictoires jouent. D'un côté, le recouvrement de l'accumulation pousse à une meilleure utilisation du capital fixe et donc à une baisse du prix unitaire, d'un autre côté, l'accumulation du capital fixe et l'élévation de la composition organique qui l'accompagne joue dans un sens inverse. Enfin, les coûts salariaux qui sont déprimés dans la période de crise ont tendance à se relever dans la période d'accumulation.

4. Baisse tendancielle du « taux de profit »

Ici nous mettons à jour le chapitre 32 paru sous le titre Annexe 7 : Baisse tendancielle du taux de profit, de notre ouvrage consacré au cycle des crises aux Etats-Unis depuis 1929.

Venons-en à la baisse tendancielle du taux de profit. Ce n'est pas elle qui est la cause des crises. D'une certaine manière, elle en est plutôt la conséquence. Quand le capital, épuisé par les crises, ralentit et limite son accumulation voire renonce à pousser trop avant les forces productives et s'abandonne ; il se contente alors de la masse des profits sur de grands capitaux au détriment de leur taux. Dans les crises, en revanche, on observe une baisse brutale du taux de profit.

L'analyse de la théorie de Marx¹¹, outre la question de la dimension qualitative de la baisse du taux de profit que nous avons évoquée ci-dessus, nous avait conduit à observer divers types de mesures pour apprécier la baisse tendancielle du taux de profit, notamment la moyenne des taux de profit dans les phases d'expansion et la courbe des points bas du cycle.

4.1 L'évolution du « taux de profit général »¹²

Si nous faisons la moyenne des « taux de profit », avec les limites propres à cette approximation, dans les deux grandes périodes du cycle, la période d'accumulation et la période de crise de surproduction et également pour l'ensemble du cycle (les deux périodes réunies) nous obtenons le résultat suivant¹³ :

Moyenne du « taux de profit général » par cycle dans la période d'accumulation		
Cycle	Nombre de trimestres	Taux moyen
1 (partiel)	7	0,401
2	14	0,418
3	12	0,39
4	7	0,372
5	35	0,391
6	11	0,344
7a	19	0,328
7b	3	0,299
8	30	0,313
9	40	0,306
10	24	0,33
11	42	0,36

Moyenne du « taux de profit général » par cycle dans la période de crise

¹¹ Cf. « Aux fondements des crises ; le marxisme de la chaire et les crises »

¹² Nous appelons « taux de profit général » le rapport de la plus-value totale au capital avancé total.

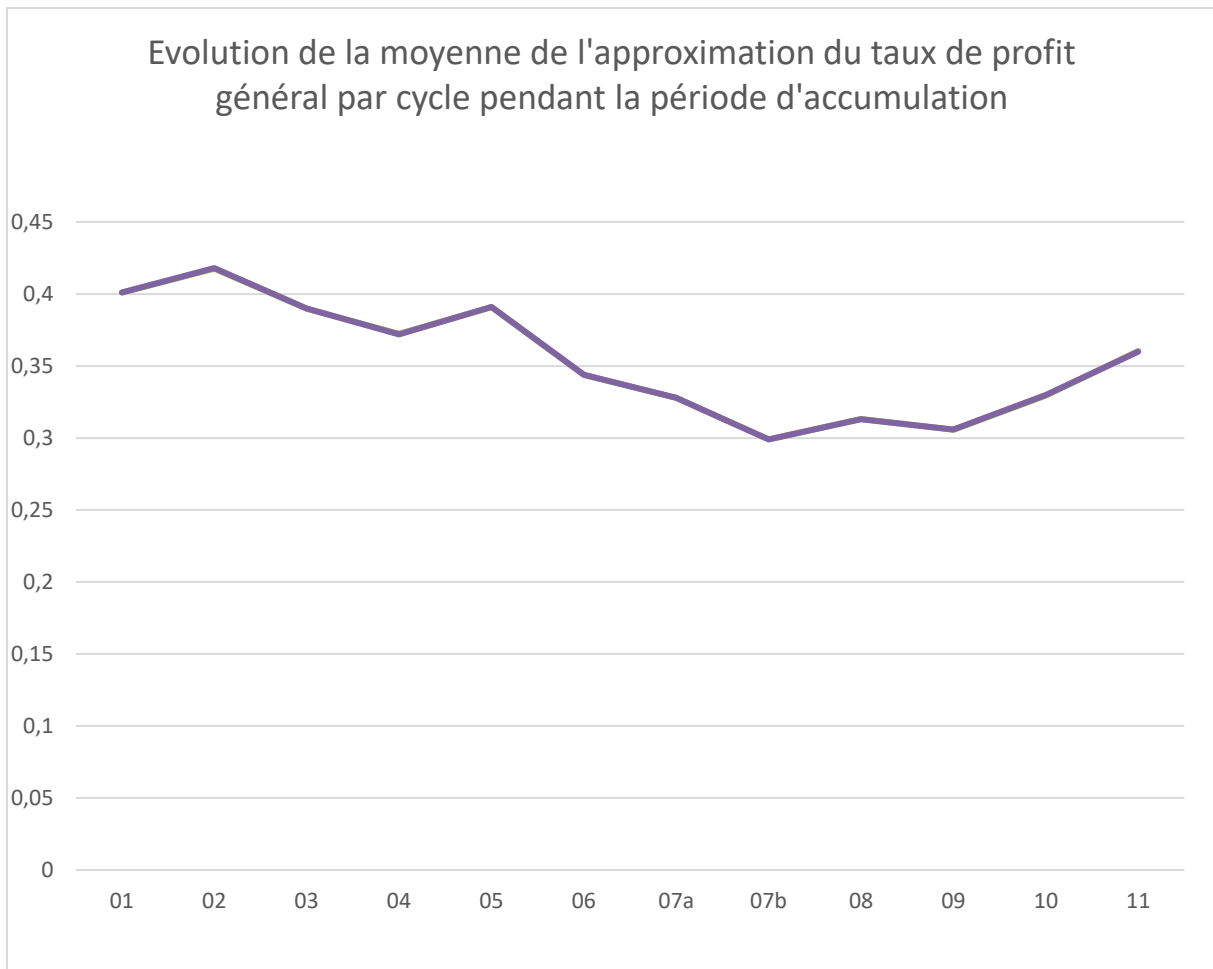
¹³ Les diverses mises à jour et autres changements de base modifient à la marge les données. Par rapport aux données du livre paru en 2016, le troisième chiffre après la virgule est souvent modifié. Cela ne change rien aux tendances.

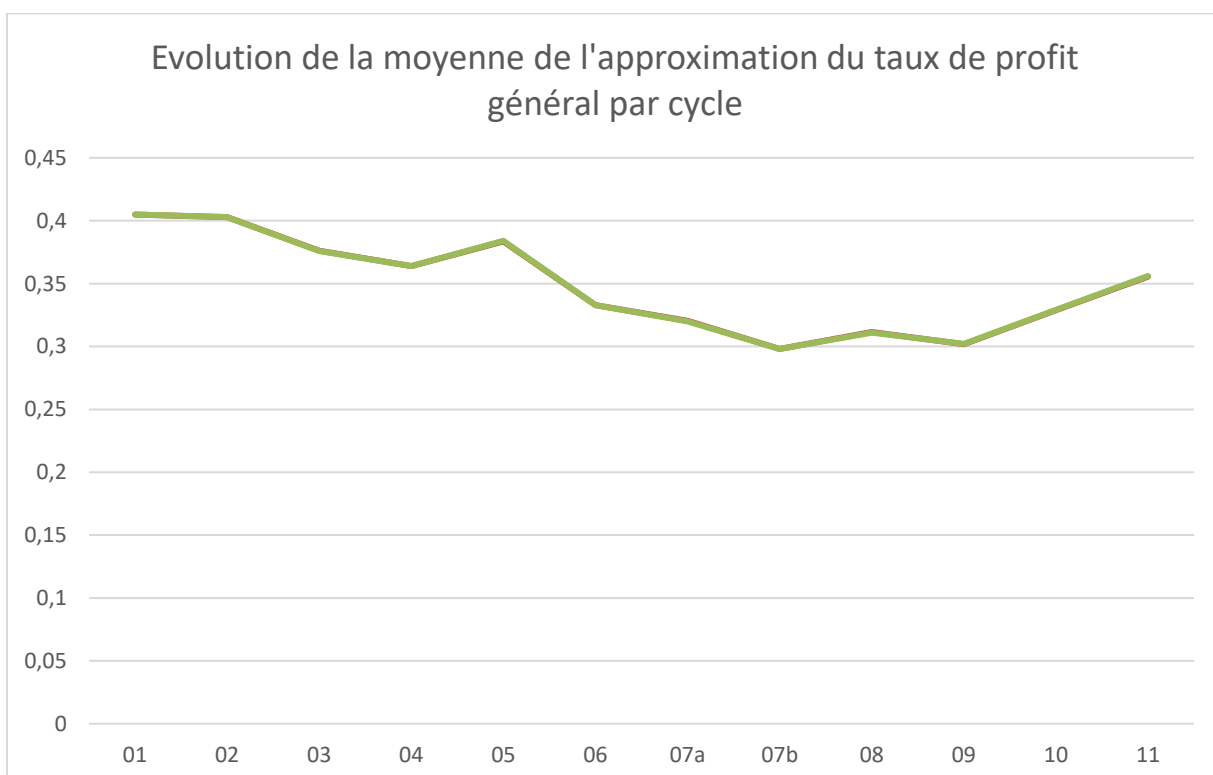
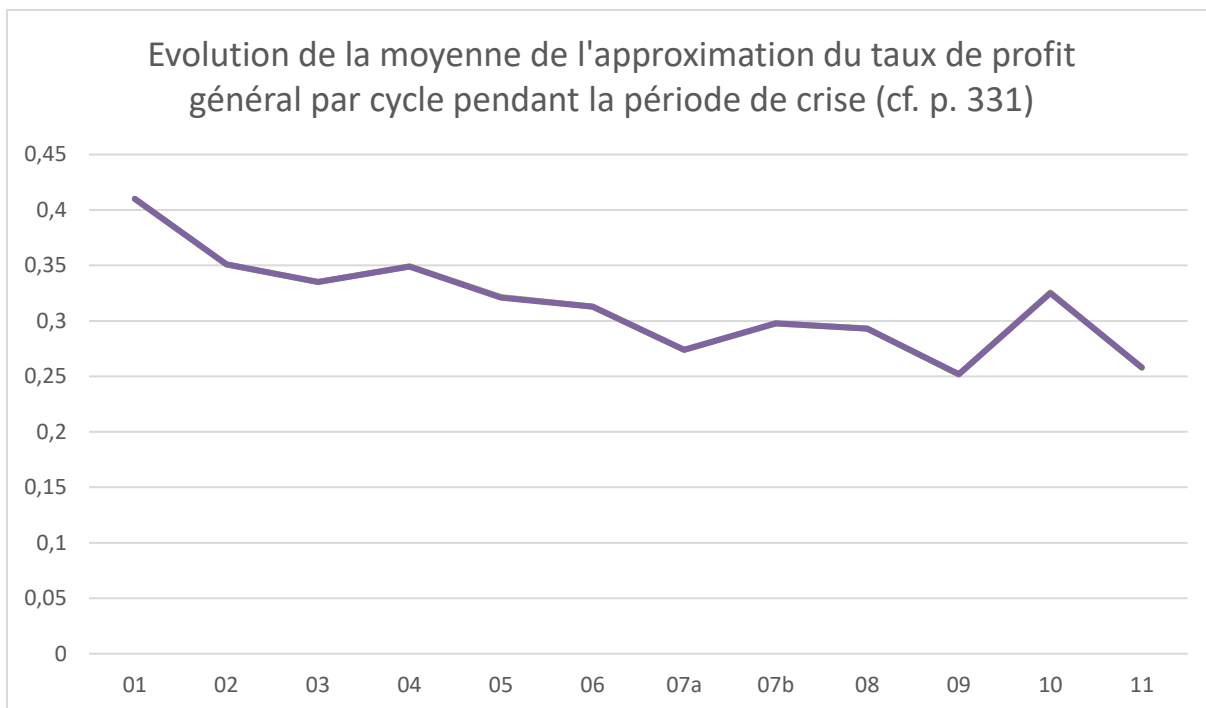
Cycle	Nombre de trimestres	Taux moyen
1 (partiel)	5	0,41
2	4	0,351
3	4	0,335
4	4	0,349
5	4	0,321
6	6	0,313
7a	3	0,274
7b	6	0,298
8	3	0,293
9	3	0,252
10	6	0,325
11	2	0,258 ¹⁴
Moyenne générale du « taux de profit général » par cycle		
Cycle	Nombre de trimestres	Taux moyen
1 (partiel)	12	0,405
2	18	0,403
3	16	0,376
4	11	0,364
5	39	0,384
6	17	0,333
7a	22	0,32
7b	9	0,298
7 complet (7 a et 7 b)	31	0,314
8	33	0,311
9	43	0,302
10	30	0,329
11	44	0,356 ¹⁵

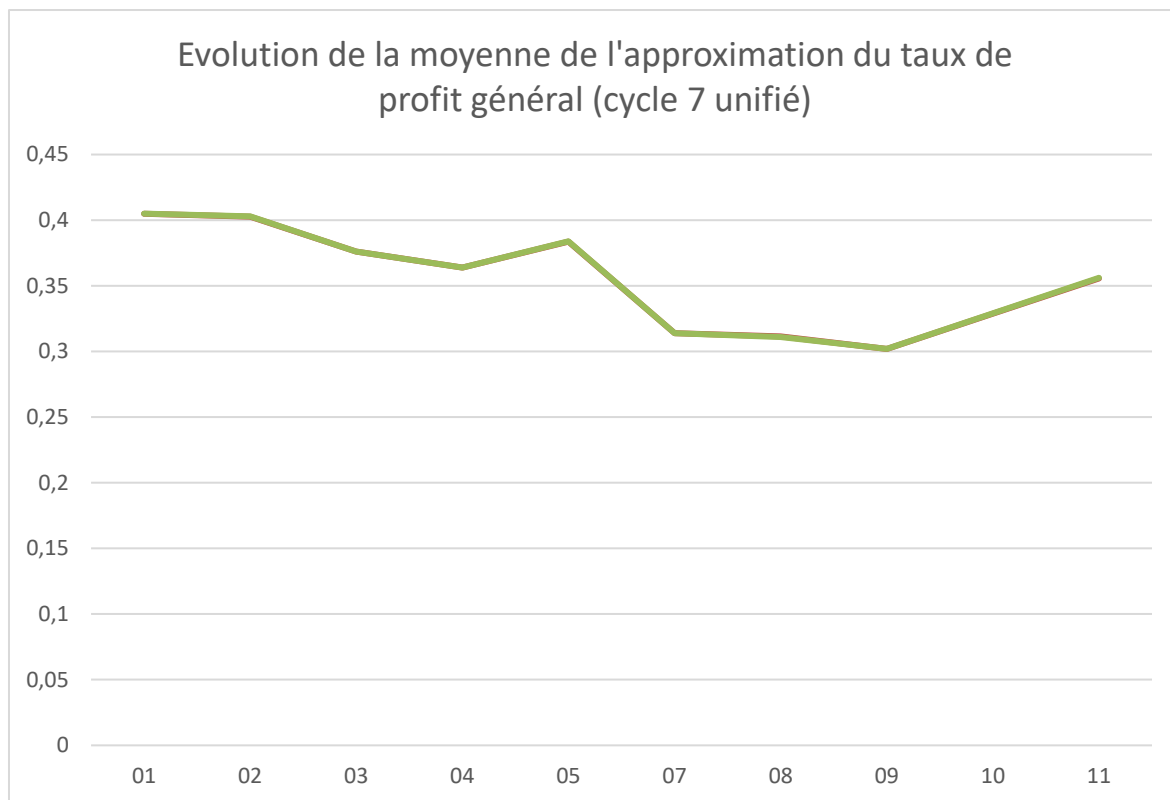
¹⁴ Les données révisées de septembre 2023 donnent 0,283 pour le onzième cycle et 0,331 pour le dixième.

¹⁵ Les données révisées de septembre 2023 donnent 0,365 pour le onzième cycle et 0,332 pour le dixième.

De ces tableaux on déduit les courbes suivantes :







Le taux de profit aurait atteint un point bas de la période d'accumulation au cours de la deuxième partie du septième cycle (Juillet 1981 – Novembre 1982) et depuis aurait tendance à remonter. La même analyse pour la période de crise met en avant le neuvième cycle tandis que le taux de profit dans la période de crise lors du onzième cycle reste proche de ce minimum. La moyenne pour l'ensemble du cycle désigne à nouveau la deuxième partie du septième cycle mais, comme nous l'avons vu dans notre ouvrage, le septième cycle est particulier dans la mesure où la crise a lieu en deux fois. Si nous réunissons les deux parties de ce cycle, la moyenne la plus basse est celle du neuvième cycle.

Nous observons donc une tendance à la baisse du taux de profit pendant les 9 premiers cycles. Elle est suivie par une hausse à partir du dixième cycle, c'est-à-dire à partir de l'entrée dans le XXI^{ème} siècle.

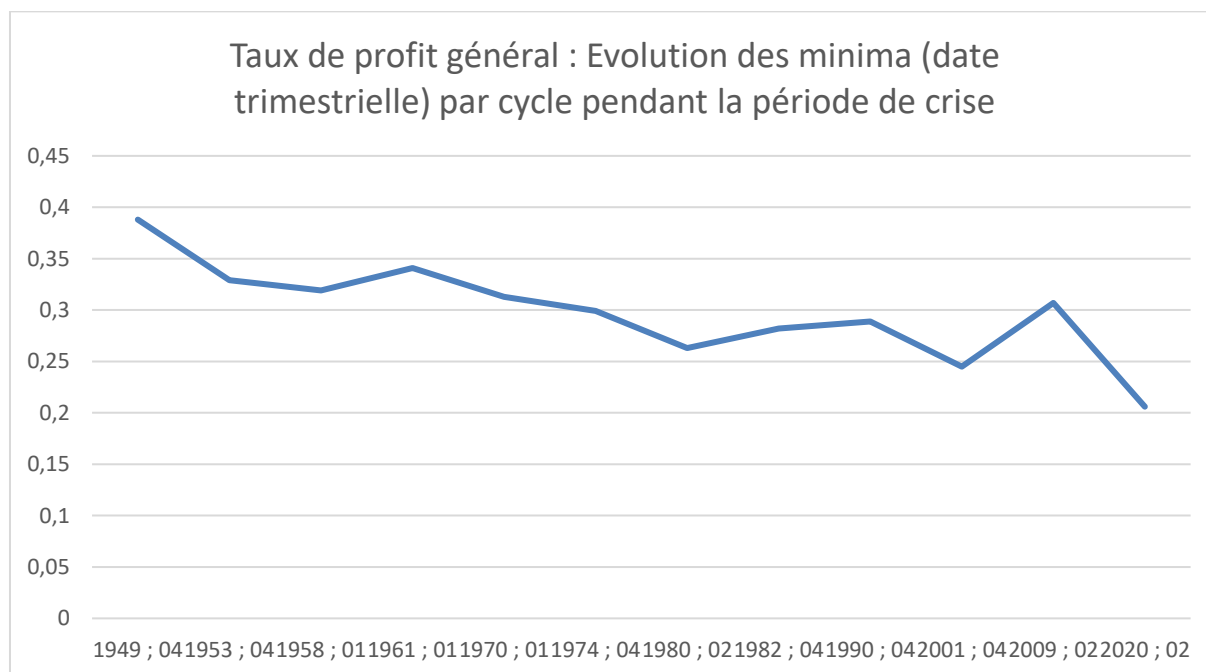
En ce qui concerne la courbe des moyennes pendant la période d'accumulation, on pourrait soutenir l'idée que le renversement de tendance a lieu avec la deuxième partie du septième cycle. Mais nous avons vu que ce cycle est particulier, c'est un cycle en deux parties. Quand on réunit les deux parties, c'est le neuvième cycle qui marque un renversement de tendance. De ce point de vue, le onzième cycle poursuit la tendance au redressement du taux de profit (moyenne du cycle et moyenne de la période d'accumulation – la plus longue de l'histoire du mode de production capitaliste).

Pour conforter l'un ou l'autre des points de vue, nous pouvons tracer la courbe des minima propre à chaque période de crise. Les bases du calcul changent régulièrement et conduisent à de

petites variations par rapport aux nombres qui étaient indiqués dans le livre de 2016. Les tendances et les dates ne sont en rien modifiées mais illustrent bien les difficultés rencontrées du fait de modifications incessantes dans la sphère des données.

Minima du taux de profit par cycle lors de la période de crise		
Cycle	Date (Année ; Trimestre)	Taux de profit général
01	1949 ; 04	0,388
02	1953 ; 04	0,329
03	1958 ; 01	0,319
04	1961 ; 01	0,341
05	1970 ; 01	0,313
06	1974 ; 04	0,299
07a	1980 ; 02	0,263
07b	1982 ; 04	0,282
08	1990 ; 04	0,289
09	2001 ; 04	0,245
10	2009 ; 02	0,307
11	2020 ; 02	0,206 ¹⁶

A partir du tableau ci-dessus, nous obtenons la courbe suivante :



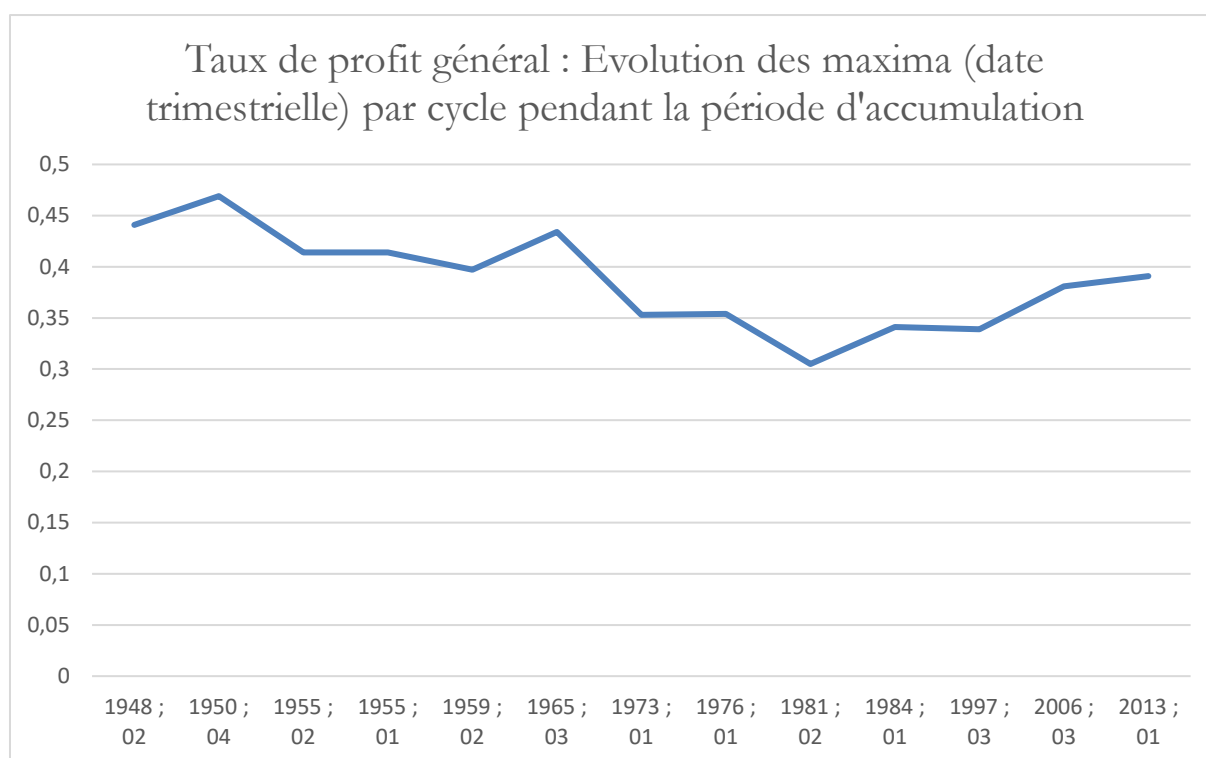
¹⁶ Les données révisées de septembre 2023 donnent 0,242 pour le onzième cycle et 0,312 pour le dixième. Les dates des minima sont inchangées.

Dans le livre publié en 2016, nous avons fait le commentaire suivant : « Nous retrouvons la même tendance générale : baisse tendancielle du taux de profit jusqu'au 9e cycle puis hausse lors du 10e. Il reste à apprécier dans quelle mesure cette hausse est durable. ». Du point de vue des minima de crise, la baisse tendancielle du taux de profit se poursuit dans le onzième cycle.

Si maintenant nous examinons les maxima propres à la période d'accumulation de chaque cycle nous obtenons le tableau suivant :

Maxima du taux de profit général par cycle pendant la période d'accumulation		
Cycle	Date (Année ; Trimestre)	Taux de profit général
01	1948 ; 02	0,441
02	1950 ; 04	0,469
03	1955 ; 02	0,414
03	1955 ; 01	0,414
04	1959 ; 02	0,397
05	1965 ; 03	0,434
06	1973 ; 01	0,353
07a	1976 ; 01	0,354
07b	1981 ; 02	0,305
08	1984 ; 01	0,341
09	1997 ; 03	0,339
10	2006 ; 03	0,381
11	2013 ; 01	0,391

Ce qui nous donne la courbe ci-dessous :



Ici, le point le plus bas (du maximum du taux de profit trimestriel) est atteint au cours du septième cycle (deuxième partie) et depuis il tend à remonter. Ce type de courbe va dans le sens des analyses qui soulignent les effets du changement de politique économique apportée par ce que la petite-bourgeoisie appelle les « néo-libéraux »¹⁷, c'est-à-dire une la politique inaugurée à

¹⁷ Le néolibéralisme est une école contemporaine de la pensée économique bourgeoise qui a pris naissance pendant la période entre les deux guerres mondiales. Parmi ses représentants on y trouve des économistes vulgaires comme Friedrich Hayek et Ludwig Von Mises et en France, Jacques Rueff ou le prix Nobel 1988, Maurice Allais. Ils développent, dans la tradition du libéralisme mais en intégrant les réalités qui ont conduit à une crise de ce dernier, une théorie économique opposée à l'interventionnisme étatique dans l'économie. Pour le marxisme, l'économie politique en tant que science a atteint son apogée en 1830, quand la lutte de classe entre le prolétariat s'aiguise tandis que les premières crises de surproduction ébranlent les fondements de la toute fraîche domination politique de la bourgeoisie. Ses derniers grands représentants sont Ricardo pour la Grande-Bretagne et Sismondi pour la France. L'Allemagne en retard sur le développement capitaliste ne pouvait que suivre les économistes vulgaires. Cependant, si elle était incapable de faire progresser l'économie politique bourgeoise, elle sera à même d'en fournir la critique. Et cette critique de l'économie politique de la bourgeoisie ne pouvait qu'être liée à la classe antagoniste de la société bourgeoise : le prolétariat.

Devant les progrès du socialisme scientifique et du mouvement ouvrier international qui sera brisé par l'écrasement de la Commune de Paris, on jette par-dessus bord, en 1871, toute référence à la valeur-travail, théorie qui conduit régulièrement au socialisme et pire encore au marxisme. Dans tous les grands pays où le mode de production capitaliste s'est développé et qui sont à la source du marxisme, surgissent des théoriciens qui se chargent de cette besogne. Jevons, Walras, Menger en sont les noms les plus en vue.

partir de la présidence Reagan. Des arguments penchent donc pour un retournement de tendance au cours du septième cycle, avec une tendance à relever le taux de profit, tout en constatant que lors des crises des forces de rappel d'autant plus importantes s'exercent et supposent des dévalorisations du capital d'autant plus grandes que les courbes divergent. Hausse tendancielle du taux de profit dans la période d'accumulation ; baisse tendancielle du taux de profit dans les crises.

Comme nous l'avons montré ailleurs¹⁸, la crise intervient quel que soit le niveau du taux de profit ou sa tendance. La crise de suraccumulation, la « surproduction de capital », résulte d'une baisse brutale du taux de profit, due à un retournement de la force productive du travail tandis que la « surproduction de marchandises » engendre, avec la crise, la baisse du taux de profit et est favorisée par la hausse du taux de profit¹⁹.

Le néo-libéralisme puise ces racines dans cette contre-révolution théorique, plus particulièrement dans l'École autrichienne qui a vu le jour à la fin du XIXe siècle et qui se fonde sur l'importance de l'individualisme méthodologique, de l'action "humaine" et de la théorie de la valeur d'usage et de l'utilité marginale (théorie subjective de la valeur) de Menger. Ses principaux représentants sont Carl Menger, Eugen von Böhm-Bawerk, Friedrich von Wieser et Murray Rothbard. Ce courant est issu de l'économie apologétique vulgaire et a émergé en réaction aux avancées scientifiques du marxisme de l'époque, en particulier contre *Le Capital* de Marx qui prenait de l'ampleur. À la suite de la consolidation de la contre-révolution bourgeoise, cette théorie s'est développée dans la seconde moitié du XXe siècle avec l'École de Chicago, qui comptait parmi ses membres des économistes tels que Milton Friedman et Friedrich Hayek. Le néolibéralisme a commencé à prendre forme dans les années 1930 et 1940 en réponse à l'interventionnisme étatique ouvert par la première guerre et qui se perpétue dans la victoire du bolchévisme puis dans les régimes staliniens ou fascistes et aux politiques qui seront dites keynésiennes qui gagnent en popularité avant, pendant et après la crise de 1929. Cependant, c'est dans les années 1970 et 1980 que le néolibéralisme s'est imposé comme l'idéologie bourgeoise économique et politique dominante de l'époque. Les politiques néolibérales bourgeoises sont alors adoptées par un certain nombre de nations capitalistes à travers le monde, notamment au Royaume-Uni sous Margaret Thatcher et aux États-Unis sous Ronald Reagan. Ces politiques comprenaient la privatisation des entreprises publiques, la déréglementation de l'économie et la réduction des dépenses publiques en matière de protection sociale. L'idéologie du néolibéralisme est la nouvelle forme que revêt, au XXe siècle, l'idéologie bourgeoise libérale des XVIIIe et XIXe siècles. Elle promeut, pendant les XXe et XXIe siècles, des politiques de libre marché comme moyen d'augmenter les taux de plus-value et les taux de profit nationaux à l'échelle mondiale.

¹⁸ Cf. « Aux fondements des crises »

¹⁹ Dans les « Théories sur la plus-value », Marx commente l'écrit d'un ricardien. Il nous dit que ce texte montre l'étroitesse d'esprit de ces économistes ricardiens mais qu'il est cependant un des meilleurs écrits polémique des années 1820. Au cours de l'analyse du texte, Marx cite l'auteur : « Une demande accrue de leur part [des ouvriers] signifie qu'ils ont tendance à garder moins pour eux et à laisser une plus grande part à leurs employeurs ; et si l'on dit que cela conduit par la diminution de la consommation à une saturation du marché, je peux simplement répondre que la saturation du marché est synonyme de profit élevé. »

Et Marx de conclure : « C'est en effet la base secrète du glut [de la saturation] » (Théories sur la plus-value, Editions sociales, T.3, p.142)

Pour les ricardiens, taux de profit et taux de plus-value étaient confondus. Il n'en va pas de même pour Marx. Elévation du taux de plus-value et baisse du taux de profit sont des manifestations du développement de la force productive du travail. Il n'en demeure pas moins qu'une hausse du taux de profit qui encouragerait l'accumulation et avec elle la production d'une masse plus grande (et aussi d'un taux) de plus-value accélérerait le potentiel pour que se manifeste une surproduction de marchandises. Nous avons montré que dans le cas d'une crise de surproduction de capital (suraccumulation) le taux

On n'oubliera pas non plus que ce cycle, marqué notamment par la présidence Trump, a vu la baisse du taux d'imposition des entreprises²⁰. Si cela n'a pas d'incidence sur le taux de profit général, il n'en va pas de même pour le taux de profit d'entreprise.

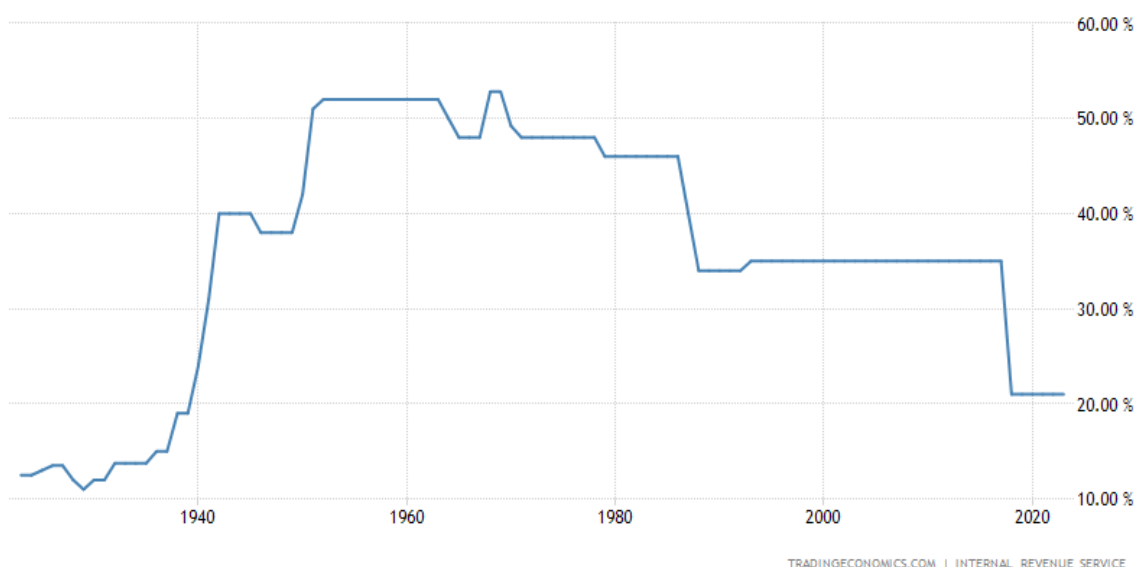
4.2 L'évolution du taux de plus-value apparent

Nous avons montré dans le chapitre 3 que l'approximation de la composition organique du capital avait tendance à croître. Par conséquent, si l'approximation du taux de profit se relève, cela est dû à l'évolution du taux de plus-value apparent. Il est calculé en retirant le capital fixe (ligne 4) et la ligne 2 (unit labor cost) assimilée aux salaires, de la ligne 1 (prix unitaire de la valeur ajoutée brute) et rapporté à la ligne 2. Le calcul suppose donc que tous les emplois soient salariés, que tous les salariés soient producteurs de plus-value et que toute les plus-value soit produite par les salariés du cru ; toutes choses qui notamment rendent le taux de plus-value « apparent ».

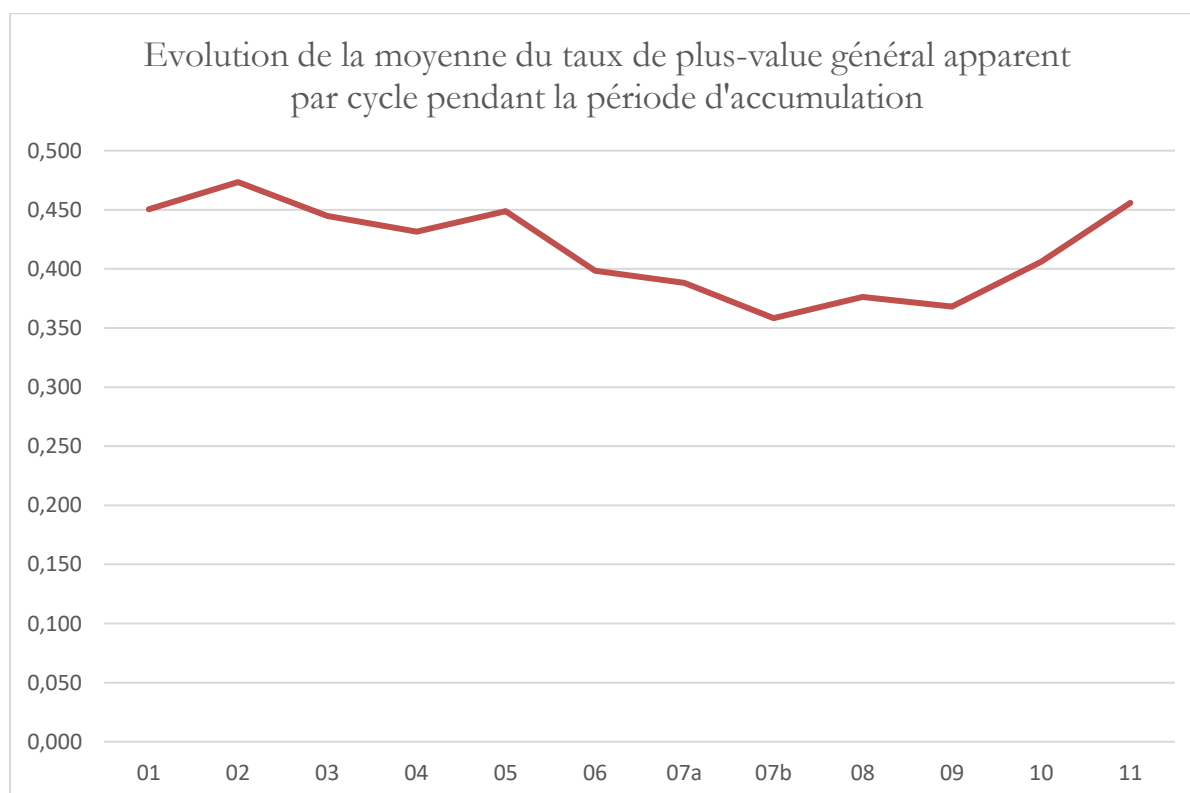
Moyenne du taux de plus-value apparent par cycle dans la période d'accumulation		
Cycle	Taux de plus-value général	Nombre de trimestres
01 (partiel)	0,451	7
02	0,473	14
03	0,445	12
04	0,431	7
05	0,449	35
06	0,398	11
07a	0,388	19

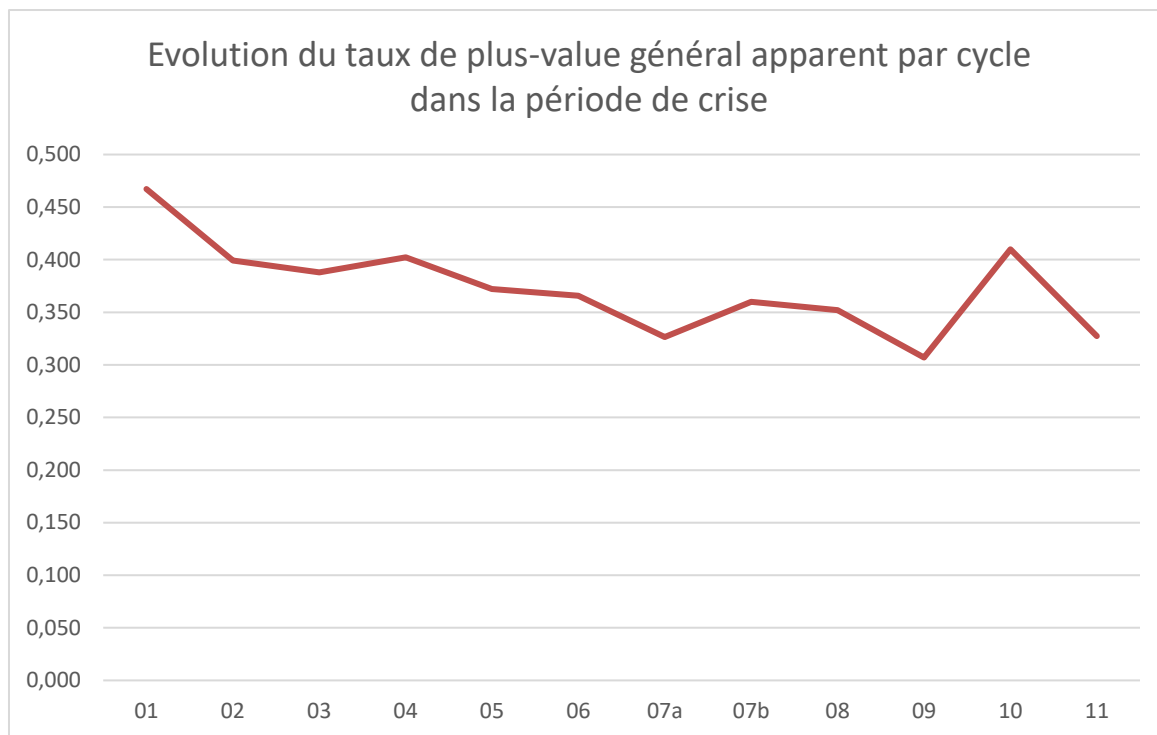
d'exploitation, le taux de plus-value baissait brutalement et entraînait la crise. Dans le cas de la surproduction de marchandises, auquel Marx fait ici allusion, nous sommes dans le cas inverse. Plus le taux de plus-value apparent est grand plus le potentiel de crise est élevé. Plus le taux de profit est élevé et l'accumulation du capital favorisée plus le risque de surproduction augmente ; c'est l'autre extrême de la contradiction valorisation / dévalorisation du capital.

²⁰ Taux d'imposition des entreprises (<https://fr.tradingeconomics.com/united-states/corporate-tax-rate>)



07b	0,358	3
08	0,376	30
09	0,368	40
10	0,406	24
11	0,456	42
Moyenne du taux de plus-value apparent par cycle dans la période de crise		
01	0,467	5
02	0,399	4
03	0,388	4
04	0,402	4
05	0,372	4
06	0,366	6
07a	0,326	3
07b	0,360	6
08	0,352	3
09	0,307	3
10	0,410	6
11	0,328	2





Dans la période de crise, le point le plus bas est atteint au cours du neuvième cycle et non du onzième comme dans le taux de profit.

En ce qui concerne la période d'accumulation, nous retrouvons une ambiguïté du même type que pour le taux de profit, à savoir la question de départager la deuxième partie du septième cycle du neuvième pour identifier une inversion de tendance.

Nous avons vu cependant que cette période d'accumulation (deuxième partie du septième cycle) est très brève (3 trimestres). Elle suit la crise engagée avec la première partie du septième cycle ; cette courte reprise, pour partie artificielle, en est donc tributaire.

De nombreux facteurs nous ont conduits à considérer que nous n'avions pas deux cycles mais un seul qui a été décomposé en deux parties. Il en résulte un cycle complexe dont on ne peut totalement isoler, sans risque d'erreur, les composantes.

Si nous faisons la moyenne des deux parties du septième cycle, le point bas de la période d'accumulation (0,384) est supérieur au point bas de la même période du neuvième cycle (0,368)

Notre conclusion sera donc de reconduire les résultats obtenus avec le « taux de profit général » en faisant remonter l'inversion de tendance au neuvième cycle.

4.3 Dévalorisation du capital

Pour terminer nous pouvons esquisser un indicateur de la dévalorisation du capital au moment des crises.

Pour cela nous rapporterons dans la colonne 6, la moyenne du taux de profit dans la période de crise (colonne 3) à la moyenne du taux de profit dans la période d'accumulation (colonne 2).

On y ajoutera le rapport (colonne 7) entre le point bas (colonne 4) et le point haut (colonne 5) du taux de profit général dans le cycle.

A partir des données collectées, nous obtenons le tableau suivant :

Evaluation d'un indicateur de dévalorisation lors des crises

1 Cycle	2 Moyenne Taux de Profit Accumulation	3 Moyenne Taux de Profit Crise	4 Minima Taux de Profit (crise)	5 Maxima Taux de profit (accumulation)	6 Taux Dévalorisation (3/2)	7 Taux Dévalorisation Ponctuel (4/5)
01	0,401	0,41	0,388	0,441	2,24%	-12,02%
02	0,418	0,351	0,329	0,469	-16,03%	-29,85%
03	0,39	0,335	0,319	0,414	-14,10%	-22,95%
04	0,372	0,349	0,341	0,397	-6,18%	-14,11%
05	0,391	0,321	0,313	0,434	-17,90%	-27,88%
06	0,344	0,313	0,299	0,353	-9,01%	-15,30%
07a	0,328	0,274	0,263	0,354	-16,46%	-25,71%
07b	0,299	0,298	0,282	0,305	-0,33%	-7,54%
08	0,313	0,293	0,289	0,341	-6,39%	-15,25%
09	0,306	0,252	0,245	0,339	-17,65%	-27,73%
10	0,33	0,325	0,307	0,381	-1,52%	-19,42%
11	0,36	0,258	0,206	0,391	-28,33%	-47,31%

Il existe un fort coefficient de corrélation entre les deux types de calcul.

Pour être brève, la dévalorisation du capital dans la période de crise a été la plus importante de l'histoire du mode de production capitaliste aux Etats-Unis. Tirant les leçons des cycles précédents et en particulier du dernier, l'Etat est intervenu très rapidement et massivement.

Le résultat obtenu pour le dixième cycle, celui de la dite « grande récession » montre que le taux moyen de profit pendant la crise réputée la plus sévère de l'après-guerre est au même niveau que le taux moyen du profit dans la période d'accumulation. De même, la différence entre le point haut et le point bas ne place ce cycle qu'en sixième position sur l'échelle de la dévalorisation.

Ce constat peut donner une idée de l'importance de l'intervention de l'Etat pour enrayer la débandade généralisée qui a failli gagner les économies capitalistes les plus développées (nonobstant le fait que cette crise s'inscrit dans une période de hausse du « taux de profit »).

5. Le cycle du capital fictif

5.1 Mise à jour du tableau récapitulatif

Nous avons l'habitude de publier un tableau récapitulatif qui retrace, pour chaque grande partie des trois derniers cycles, ce que nous avons appelé la « masse des transactions » (volume des transactions boursières exprimé en dollars divisé par le cours, suivant l'indice SP500), le volume des transactions et le cours moyen (à partir de l'indice SP500) propre à chaque phase.

Compte tenu des rectifications dans la durée des phases avons-nous des changements significatifs dans l'appréciation du sous-cycle ? Pour répondre à cette question, nous avons construit un tableau dont les colonnes sont décrites ci-dessous.

Cycle : numéro d'ordre des cycles et éventuellement des cycles intermédiaires au sein de chaque cycle.

La ligne comportant le numéro d'ordre du cycle suivi d'un *m* donne la « masse » des transactions (le volume des transactions divisé par le cours). La phase, commune aux deux cycles (cycle des crises et cycle boursier), où la moyenne de la masse des transactions est la plus forte est grisée et celle où la moyenne des transactions est la plus basse est hachurée horizontalement.

La ligne où le numéro d'ordre est suivi d'un *§* donne le volume des transactions exprimé en dollars.

L'indice moyen du cours boursier, calculé à partir du SP500, figure sur la ligne où figure un *Sp*. La phase pendant laquelle l'indice est au plus haut est hachurée avec des diagonales orientées en montant vers la droite. La phase où l'indice est au plus bas, une fois le point haut boursier franchi, est mise en évidence par des hachures orientées en montant vers la gauche.

VD : Moyenne de la masse, du volume des transactions et du cours (indice SP500) pendant la vague de décélération.

PP : Moyenne de la masse, du volume des transactions et du cours (indice SP500) pendant la phase de prospérité.

PPP : Moyenne de la masse, du volume des transactions et du cours (indice SP500) pendant la phase de post prospérité (haute prospérité).

VA : Moyenne de la masse, du volume des transactions et du cours (indice SP500) pendant la vague d'accélération.

VAD : Moyenne de la masse, du volume des transactions et du cours (indice SP500) lors de la vague d'accélération pendant la période dépressive du cycle boursier.

SEC : Moyenne de la masse, du volume des transactions et du cours (indice SP500) lors de la séquence d'entrée en crise. La crise de surproduction est déclarée et le point haut boursier a été franchi dans une phase précédente.

SECVHS : Moyenne de la masse, du volume des transactions et du cours (indice SP500) lors de la partie aval (*V*) de la séquence d'entrée en crise (*SEC*). Le cours boursier repart à la hausse tandis que la crise continue et que le rapport *i/p* continue de progresser. C'est une nouvelle partie hyperspéculative (*HS*) de la séquence d'entrée de crise. Cette phase relève du cycle des crises et du cycle des taux et rapports en cours, mais, du point de vue du cycle boursier, elle inaugure le cycle suivant. A la différence de la phase amont (*SECMHS*), absente des derniers cycles, cette phase est généralement présente mais la tendance serait à son raccourcissement. Quand la moyenne de la masse des transactions *y* est supérieure à celle de la séquence d'entrée de crise (*SEC*) proprement dite, nous la mettons en relief avec des diagonales orientées en montant vers la gauche (et une grande diagonale si de plus l'activité transactionnelle *y* est la plus importante du cycle des crises).

SSC : Moyenne de la masse, du volume des transactions et du cours (indice SP500) pendant la séquence de sortie de crise.

<i>Cycle</i>	<i>VD</i>	<i>PP</i>	<i>PPP</i>	<i>PPPD</i>	<i>VA</i>	<i>VAD</i>	<i>SEC</i>	<i>SECVHS</i>	<i>SSC</i>
9m	503.718	627.715	609.920	-	690.016	871.178	1.052.644	1.209.580	1.110.597
9\$	209.753.142	346.768.364	665.794.870	-	993.438.383	1.158.305.286	1.230.132.437	1.302.229.565	1.253.809.524
9Sp	414,1	553,5	1094,2	-	1442,9	1341,6	1187,7	1076,6	1129,7
10m	1.470.978	1.498.926	1.935.616	-	2.280.936	2.499.600	5.111.407	7.793.895	6.406.708
10\$	1.409.100.049	1.782.617.514	2.759.756.840	-	3.417.616.696	3.374.040.560	5.318.500.118	6.612.158.057	5.850.672.374
10Sp	974,7	1180,1	1425,1	-	1503,0	1471,3	1138,6	848,2	914,3
11m	4.022.596	2.375.948	1.699.746 ²¹	1.980.557	1.732.001	-	-	-	-
11\$	4.502.513.491	3.573.763.390	3.655.730.081	3.969.580.839	3.691.138.387	-	-	-	-
11Sp	1.152,4	1.551,1	2079,6	2017,8	2134,5 ²²	-	-	-	-
11m'	1.469.016	1.270.634	1.281.273	1.246.383	-	-	2.824.595	-	2.130.837
11\$'	3.473.048.944	3.429.584.005	3.648.363.387	4.054.037.155	-	-	7.354.595.455	-	5.864.926.190
11Sp'	2.368,6	2.705,2	2.868,4	3277,8	-	-	2652,4	-	2762,0

²¹ La fin de la période dépressive du cours boursier a également lieu dans la phase de post prospérité. Dans cette deuxième partie, la moyenne des transactions est de 1.975.950, l'indice moyen du cours boursier de 2048,12 et le volume des transactions de 4 041 032 791.

²² Appartient au sous-cycle boursier suivant. La période dépressive du cours boursier a pris fin dans la phase de post prospérité.

Les tendances générales du cycle sont identiques. Le cycle est spéculatif et non super spéculatif comme les précédents. L'activité boursière selon la masse des transactions diminue tandis que le cycle des taux et rapports entre dans sa période de contraction. C'est sans doute un témoignage de la désaffection de la bourse (cf. révisions N°6 et N°9) dont nous reproduisons les principales analyses ici.

Comme nous l'avons indiqué dans l'analyse de la crise avortée propre au premier sous-cycle, la baisse de la bourse a eu lieu entre mai 2015 et février 2016 donc dans la phase de post-prospérité et enrayée comme les autres tendances dépressives de l'accumulation du capital par la politique de la bourgeoisie, ce qui a également mis fin à la vague d'accélération et ouvert la voie à un deuxième sous-cycle.

Extraits de la révision N°6²³

Dans sa thèse²⁴ sur les actions françaises depuis 1854, David Le Bris souligne que, de même qu'aux Etats-Unis c'est sous les gouvernements démocrates que le cours boursier a augmenté le plus, en France c'est sous les gouvernements de gauche que ce résultat est atteint. Généralement, tout nouveau gouvernement est salué par les marchés ; le cours des actions augmente plus vite dans les premiers mois²⁵. Mais, précise-t-il, pour le cas français, la surperformance des gouvernements de gauche, outre une conjoncture plus favorable, s'expliquerait par les alternances prévisibles en matière de gouvernement. Quand la gauche est annoncée au pouvoir sous un gouvernement de droite, les actions baissent et quand les sondages annoncent un gouvernement de droite, environ trois mois avant, le cours des actions monte sous un gouvernement de gauche.

Ces derniers temps, la valeur moyenne de l'indice CAC40 a été la suivante :

Novembre 2016 : 4 505,22

Décembre 2016 : 4 747,19

Janvier 2017 : 4 868,03

Février 2017 : 4 850,73

Mars 2017 : 4 996,88

Depuis la fin mars 2017, l'indice a dépassé le seuil des 5000 points, niveau qui n'avait pas été atteint depuis l'été 2015. A la différence des indices américains, l'indice de la bourse française n'a ni récupéré son plus haut niveau d'avant la dernière crise et encore moins son plus haut niveau absolu qui date de l'an 2000 soit avant l'avant-dernière crise. Cela traduit le déclin relatif du capitalisme français tout comme, pour une part, la dimension artificielle des records américains. Ces derniers chiffres montrent que les spéculateurs sur le marché français ne partagent pas les craintes de la plupart des bourgeoisies étrangères et voient gagnant soit Macron (au demeurant, si l'on se fie à l'analyse de Le Bris, cela signifie qu'il faut classer Macron à droite) soit Fillon contre Marine Le Pen.

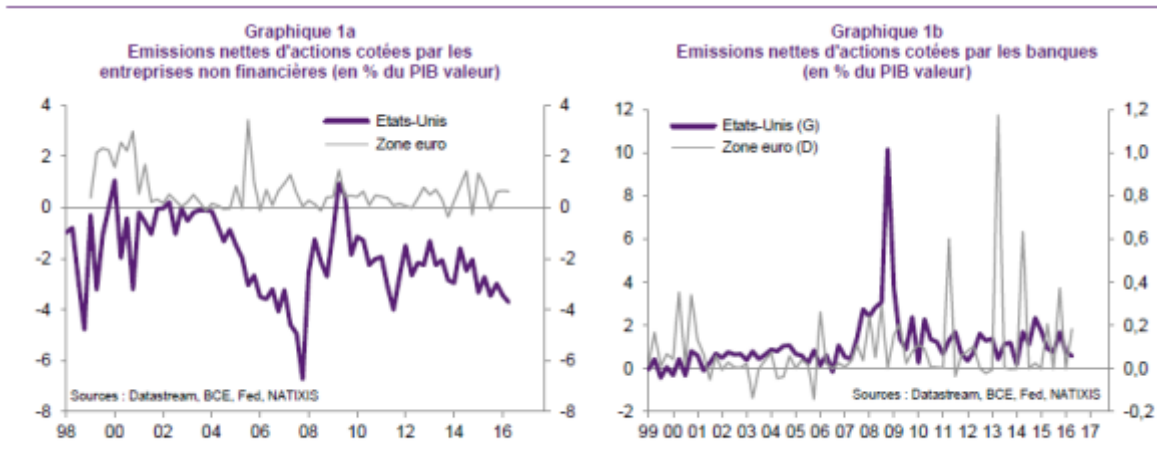
²³ Avril 2017 – Cf. sur notre site.

²⁴ David Le Bris, Les actions françaises depuis 1854, <http://www.theses.fr/2011ORLE0502>

²⁵ En mai 1981, avec l'élection de Mitterrand, la bourse chute de 33%, la plus grande baisse mensuelle depuis 1854, mais la confiance se rétablira vite puisqu'à la fin du premier septennat, la hausse sera de 250% et de 450% à la fin du second mandat, soit la hausse la plus élevée de l'histoire de la bourse. De manière générale, les marchés sont finalement agréablement surpris par la gauche et plutôt déçus pas la droite.

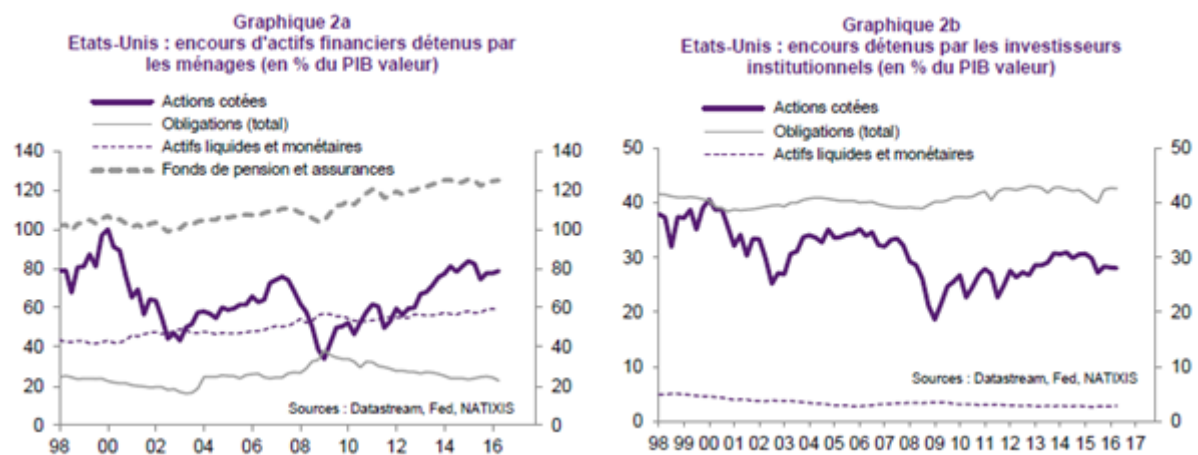
Le résultat le plus mauvais en temps de paix est obtenu sous les gouvernements Pompidou, ancien banquier de chez Rothschild, sous la présidence du général de Gaulle. (cf. Davis Le Bris, Les actions françaises depuis 1854, p.136, 137, 150)

Aujourd'hui de nombreux articles mettent en évidence la désaffection pour la bourse. « Mais à quoi sert la Bourse aujourd'hui ? » s'interroge Philippe Escande dans « Le Monde » du 10 janvier 2017. tandis que selon Patrick Artus²⁶, l'économiste en chef de Natixis, « les actions ne servent plus à financer l'économie ». Depuis 2008, le solde des émissions nettes d'actions cotées aux Etats-Unis est négatif, du fait des destructions faisant suite au rachat.



Trois grandes causes sont évoquées.

- 1) La faiblesse de l'épargne en action, échaudée par l'instabilité du marché boursier. L'actionnariat tend à se professionnaliser. Aux Etats-Unis le poids des investisseurs institutionnels baisse. En France, le nombre d'actionnaires a diminué²⁷.

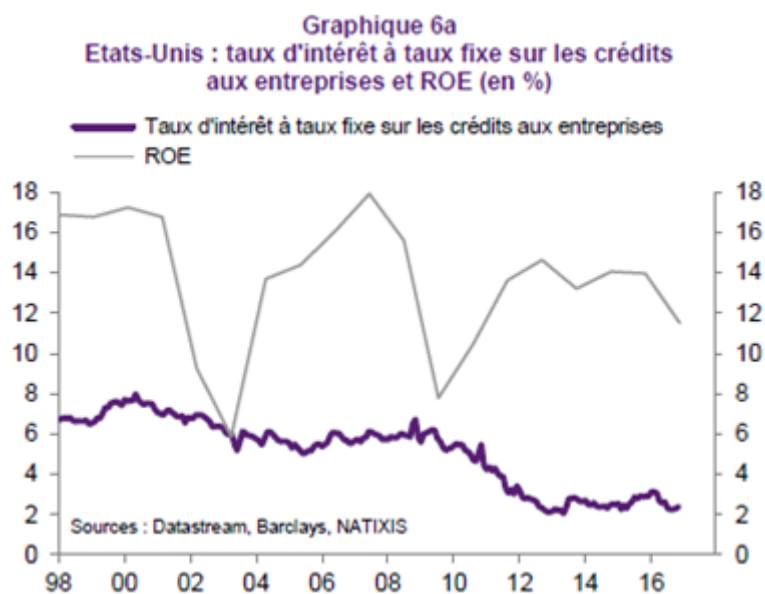


- 2) Le coût du capital en actions trop élevé pour les entreprises, par rapport au coût de la dette ; d'une part, il y a consolidation des fonds propres et donc il y a moins besoin de

²⁶ https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/ViewDocument/A9h35yrYeQI3XMmNYP_AkA==

²⁷ « Seuls 3 millions de Français sont encore actionnaires directs d'entreprises cotées, selon la dernière estimation publiée en novembre 2016 par Kantar TNS pour l'Autorité des marchés financiers (AMF). Leur nombre a été divisé par deux en dix ans, et ne cesse de diminuer. (...) L'actionnariat individuel avait gonflé dans les années 1980 et 1990 à la suite des vagues successives de privatisations touchant des entreprises aussi connues que Saint-Gobain, la Société générale, Renault, Gaz de France, etc. Entre 1982 et 2002, le nombre de petits porteurs était ainsi passé d'environ 1,7 million à 7 millions. Il s'est maintenu à plus de 6 millions jusqu'en 2009, grâce notamment au succès du plan d'épargne en actions (PEA) lancé en 1992 (...) » (Denis Cosnard, Le Monde, 27/02/2017)

faire appel au marché et d'autre part, un taux d'intérêt bas favorise l'emprunt plutôt que le recours aux actionnaires.



- 3) La volonté des entreprises d'enrichir les actionnaires en réduisant la base d'actions (Etats-Unis), ou au moins en ne les diluant pas (Europe).

« Résultat, la Bourse est désormais un petit milieu qui fonctionne avec les mêmes acteurs et le même stock d'actions, qui se contente, dans le meilleur des cas, de redistribuer régulièrement l'argent – des entreprises qui en ont vers celles qui en ont besoin pour leur croissance. Acteur majeur de la circulation des capitaux, censé drainer l'argent de l'épargne des ménages vers les sociétés, la Bourse ne remplit plus ce rôle essentiel. Un basculement dont on ne mesure pas encore toutes les conséquences. » (Philippe Escande, Le Monde, 10/01/2017)

Extraits de la révision N°9²⁸ et complément

Nous poursuivons ici les commentaires entamés dans la mise à jour n°6. Les évolutions de la bourse ne cessent d'interroger la bourgeoisie. Dans les pays où la production capitaliste est la plus ancienne et la plus assurée, les bourses ont perdu de leur intérêt. Le nombre d'entreprises qui y entrent est moins important que celles qui en sortent²⁹. Aux Etats-Unis le nombre de sociétés cotées au NYSE a été divisé par deux en 20 ans. Au Royaume-Uni, la tendance est identique ; pour deux sortants, un seul entrant. Dans le reste de l'Europe, à l'exception de la Suède, la baisse moyenne est de l'ordre de 20% en 10 ans. La Chine est à contre-courant mais il s'agit d'un capitalisme encore jeune et plein de vitalité.

Pour lever des fonds, d'autres canaux se révèlent plus intéressants : les banques, les capitaux-risques, les particuliers fortunés sont des sources de financement alternatives tout comme les fonds d'investissement qui deviennent des acteurs majeurs en mobilisant l'épargne privée ou, comme les fonds de retraites, les retraites des salariés. Compte-tenu des contraintes pour accéder

²⁸ Juillet 2018 – Cf. sur notre site.

²⁹ Sources : La lente mort des bourses, Eric Albert, Le Monde, 12/06/2018 ; La Bourse n'a plus la cote chez les entreprises, Denis Cosnard, Le Monde, 08/02/2018 ; La Bourse en circuit fermé, Philippe Escande, Le Monde, 10/01/2017 ; Warren Buffett n'est pas un capitaliste, mais un rentier, Arnaud Leparmentier, Le Monde, 19/09/2017.

à la bourse et s'y maintenir, ce qui suppose notamment de diffuser une information détaillée et contraignante dont la production est coûteuse³⁰, le coût d'accès aux capitaux est actuellement plus élevé dans la Bourse que par l'intermédiaire des autres sources. La taille des entreprises à partir de laquelle la Bourse prend un sens augmente³¹. Le phénomène est amplifié par les rachats de grandes entreprises entre elles ; la taille des entreprises sur le marché américain a doublé en vingt ans. Comme par ailleurs le nombre d'actions tend à diminuer (il y a plus de rachats d'actions que de créations), la Bourse évolue vers un microcosme toujours plus dominé par les grands groupes capitalistes financiers³².

Il ne faut pas pour autant s'imaginer que tout va pour le mieux dans le meilleur des mondes capitalistes. Les nuages s'amoncellent au-dessus des bourses. Une crise financière indépendamment de la crise de surproduction reste une possibilité que nous ne pouvons pas prévoir. En tout état de cause, une crise financière accompagnera la crise de surproduction. Généralement, ces crises précèdent de peu de temps la crise de surproduction proprement dite mais ce cas de figure n'est pas systématique ; la crise de 1929 ou celle de 1980 (première partie du septième cycle) sont là pour en témoigner. Au cours de ces cycles, la crise financière est intervenue *après* que la crise ait commencé. En revanche, lors du sixième cycle, le point haut boursier a été atteint bien avant la phase correspondant à la vague d'accélération.

De l'argent facile a aidé la longue convalescence du capitalisme étasunien. Le niveau absolu des transactions était, si nous comparons les mêmes phases d'un cycle à l'autre, plus de trois fois plus élevé dans la phase de décélération, deux fois plus élevé dans la phase de prospérité, plus de 40% de plus dans la phase de post-prospérité et encore 15% de plus dans la vague d'accélération. Nous avons cependant montré qu'il fallait relativiser ces écarts car nous avons vu que ce cycle était jusqu'à présent du type spéculatif et non surspéculatif et que le niveau relatif des transactions (en les comparant à celles du cycle précédent pour la même phase) avait tendance à baisser phase après phase (le phénomène est encore plus marqué pour ce que nous avons appelé la masse des transactions où elles sont moindres pour les deux dernières phases du sous-cycle).

Les observateurs ont cependant fait remarquer que les rachats d'actions par les entreprises avaient été encouragés par l'accès à des prêts à bas taux d'intérêt et que ces rachats étaient un des facteurs déterminants de la hausse des cours. Une analyse rapide des bilans des entreprises américaines montre également que l'endettement de celles-ci a cru de manière très importante depuis 2007, tandis que les achats à crédit d'actions n'ont jamais été aussi élevés ; le record de 1929 a été battu³³.

Sur une autre plan, l'affrontement croissant entre les impérialismes étasuniens et chinois a conduit à la sortie de nombre d'entreprises chinoises de la Bourse de New-York³⁴. Après le bannissement, en janvier 2021, de 35 sociétés chinoises accusées de travailler pour l'armée ce sont 5 autres sociétés chinoises qui se retirent afin de ne pas se plier aux injonctions du régulateur de

³⁰ « En moyenne, pour une PME, cela coûte 7,5 % de la première levée de fonds, puis quelques centaines de milliers d'euros par an » (Marc Lefèvre, Associé d'EY, ex Ernst et Young, cité par Le Monde du 08/02/2018. Ajoutons qu'ensuite, il y aura à payer les dividendes.

³¹ « il devient dur de rester en Bourse pour une société qui vaut moins de 300 à 500 millions d'euros » Pascal Quiry, professeur de finance à HEC, cité par Le Monde du 08/02/2018 ?

³² L'actionnariat des fonds indexés, c'est-à-dire pour l'essentiel des fonds de retraite dont le portefeuille d'actions cherche à reproduire l'évolution de l'index (Dow Jones ou SP500) représente, en 2017, 50% de l'actionnariat des entreprises cotées contre 35% en 2000. La propriété privée est toujours plus socialisée.

³³ <https://www.moneyshow.com/articles/tradingidea-49009/>

³⁴ 5 sociétés chinois quittent brusquement la bourse de New-York, Challenges.fr, 12/08/2022

se mettre en conformité avec leurs obligations comptables³⁵, sources à la fois de complications et de coûts mais aussi d'une éventuelle transparence sur des données que Pékin juge sensibles. Si l'entrée à la bourse de New-York était encouragée par le pouvoir politique du capitalisme chinois, ce n'est plus le cas désormais³⁶.

Ce que la littérature économique appelle des entreprises zombis, c'est-à-dire des entreprises mort-vivantes contraintes à une fuite en avant dans l'endettement et qui ne se maintiennent à flot qu'avec le soutien des banques, par une politique de bas taux d'intérêt et de crédit facile, représentent une part croissante des entreprises cotées³⁷. Ce type d'entreprise qui est à la limite de ce qui relève, pour le marxisme, du capital **fictif** au sens II ou f (c'est-à-dire frauduleux, fallacieux, factice) figure parmi les premières victimes désignées en cas de retournement du marché ou du resserrement du crédit³⁸.

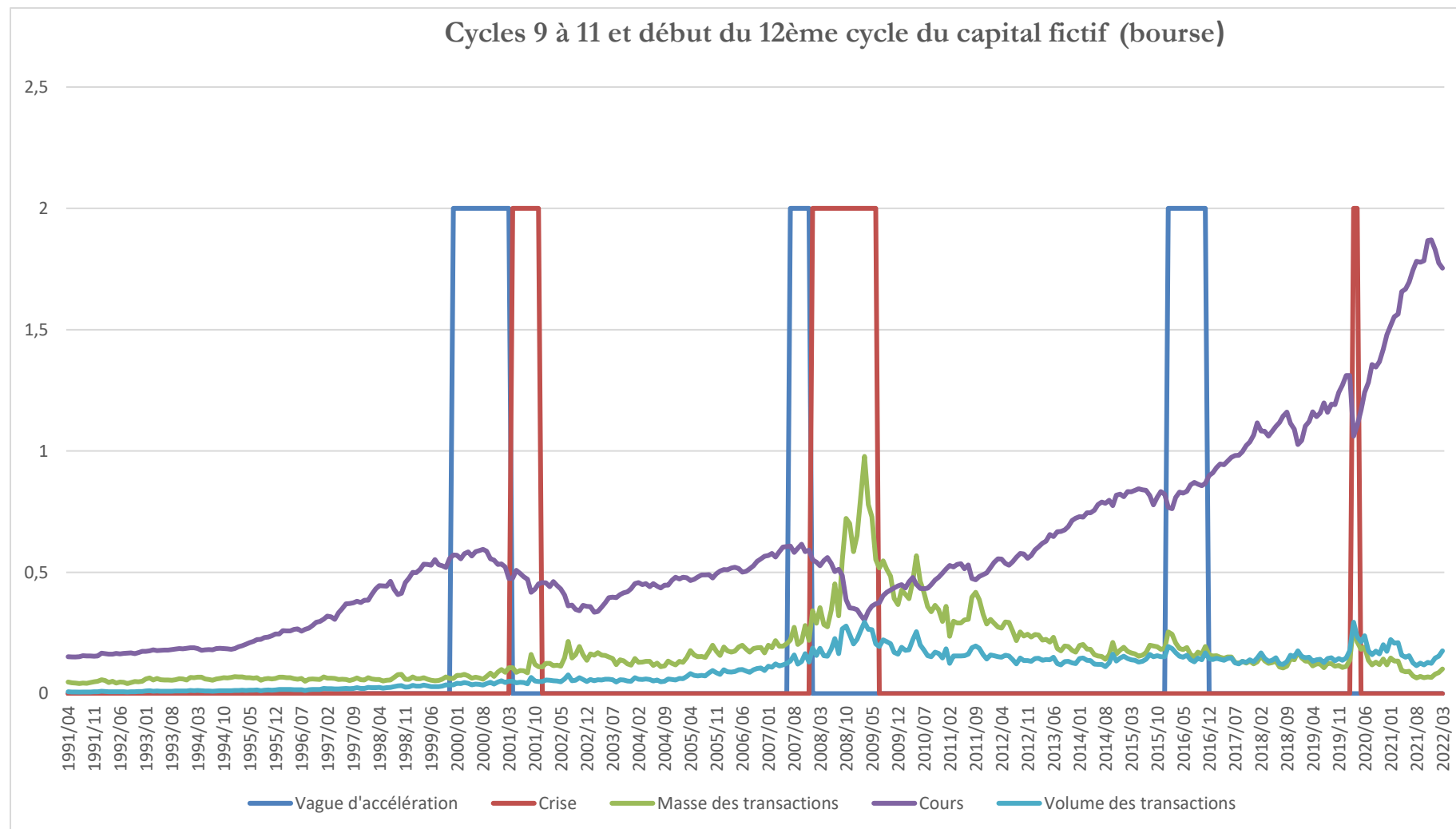
³⁵ Une loi de 2020 oblige à une certification des comptes par un cabinet agréé.

³⁶ L'entreprise Didi qui avait néanmoins levé des fonds en 2021 a été lourdement sanctionnée par les autorités chinoises – Challenge.fr, 12/08/2022

³⁷ Selon une analyse de Bianco Research, les zombis représenteraient plus de 15% du SP1500.

³⁸ Bien sûr, il n'y a pas que les Etats-Unis qui sont concernés par ce phénomène. Selon une note de la société Euler-Hermes, le taux d'entreprises zombis en France, en 2016, serait de 4,6 %, en légère augmentation par rapport à l'année dernière. http://www.eulerhermes.fr/mediacenter/actualites/Lists/NewsDocuments/CP_DéfaillancesFrance2017.pdf, citée par Le Monde du 7/3/2018.

5.2 Le cycle boursier ; point haut et point bas du cycle



Nous pouvons mettre à jour le chapitre du livre consacré au cycle du capital fictif (bourse).

En déterminant les points hauts et bas du cycle du cours boursier, nous pouvons délimiter, au sein des diverses séquences et phases, ce qui relève, selon la décomposition que nous avons adoptée, de la spéculation, de la surspéculation, de l'hyperspéculation ou encore de la contre spéculation ou sous-spéculation (cf. chapitre 8.3 du livre sur le cycle des crises aux Etats-Unis)

Période d'accumulation	i/p en hausse	i/p en baisse
Cours boursier en hausse	Surspéculatif	Spéculatif
Cours boursier en baisse	Spéculatif	Contre spéculatif
Période de crise	i/p en hausse	i/p en baisse
Cours boursier en hausse	Hyperspéculatif	Surspéculatif
Cours boursier en baisse	Spéculatif	Sous-spéculatif

Les deux tableaux suivants établissent les points hauts et bas du cours boursier pour chaque cycle. Ces points sont établis selon deux logiques complémentaires. D'une part, nous déterminons le point haut (bas) absolu, c'est-à-dire le point le plus haut (bas) atteint lors d'une session boursière.

La série quotidienne (session boursière) des données dispose d'une série des maximums et des minimums atteints en cours de séance. Nous pouvons donc relever la date précise des points qui nous intéressent. D'autre part, il est également possible de calculer une moyenne mensuelle des cours boursiers à partir du cours de clôture. Nous pouvons ainsi déterminer les mois où le cours boursier est au plus haut (bas). Les résultats des deux démarches sont en phase ; le point haut (bas) absolu est généralement atteint lors du mois où la moyenne des cours est la plus élevée (basse). Nous pouvons ainsi unifier l'échelle du temps des grandes séries de données sur lesquelles nous travaillons. Les données (incomplètes et interpolées) du premier cycle proviennent de l'indice Dow Jones (source : macro trends).

Les choix faits en matière de décomposition des cycles intermédiaires (à partir des équations du rapport i/p) au sein des cycles 5 et 8 ne rendent pas toujours correctement compte de l'évolution du cycle boursier³⁹. Quand cela était possible, nous avons donc rebâti un sous-cycle boursier qui n'épouse pas complètement la délimitation des vagues identifiées lors de l'analyse du rapport i/p.

Le premier tableau traite du maximum du cours boursier de chaque cycle. Les colonnes suivantes y sont présentes :

Cycle : Numéro d'ordre du cycle et, le cas échéant, des cycles intermédiaires (sous-cycles). Les données propres aux sous-cycles (vagues intermédiaires) sont placées entre parenthèses pour en faire ressortir la spécificité.

PH session : Il s'agit de la valeur maximale atteinte par le cours boursier au cours d'une session boursière avant (sauf cas particulier) la crise de surproduction ou, le cas échéant, pendant le cycle intermédiaire. Il est établi à partir du maximum des données quotidiennes (session boursière).

Date du maximum : Date de la session pendant laquelle le maximum a été atteint.

PH moyenne mensuelle : Valeur moyenne mensuelle maximum atteinte par le cours boursier.

Date maximum mensuel : Mois et année correspondant à la moyenne mensuelle maximum. Il y a généralement une correspondance entre la date du maximum des sessions et le mois de la valeur moyenne mensuelle maximum.

³⁹ En raison notamment, c'est le cas du huitième cycle, d'une politique monétaire contra cyclique qui a produit des effets en matière de crise de surproduction.

SSCPH : Valeur moyenne mensuelle maximum atteinte pendant la séquence de sortie de crise (la crise de surproduction continue mais le point bas du cours boursier ainsi que l'apogée du rapport i/p ont été franchis).

Date maximum SSCP : Date correspondant à la valeur moyenne de la colonne précédente.

Quand le point haut de la session ou de la moyenne mensuelle n'est pas supérieur à celui du cycle précédent, ce qui signifie que le recouvrement du cours boursier a dépassé la durée d'un cycle, le fond de la cellule est grisé.

Quand le point haut du cours moyen de la séquence de sortie de crise est le plus élevé du cycle complet (cycle des crises) le fond de la cellule est hachuré. Cela signifie que le recouvrement du cours boursier a eu lieu avant même la fin de la crise de surproduction. C'est un témoignage à la fois de la faible gravité relative de la crise financière propre à ce cycle et des tendances surspéculatives qui accompagnent le mouvement de la production capitaliste. Dans le cas du onzième cycle, si le recouvrement n'a pas eu lieu pendant la crise du fait de sa brièveté il n'en demeure pas moins qu'il est, pour un cycle de ce type, le plus rapide de l'histoire des cycles. Ces phénomènes, limitation de la durée de la crise, recouvrement très rapide du cours boursier et obtentions de nouveaux records pour le nouveau cycle, est aussi en relation avec la politique massive de soutien des autorités monétaires.

Maximum du cours boursier par cycle						
Cycle	PH session	Date du maximum	PH moyenne mensuelle	Date maximum mensuel	SSCPH	Date Maximum SSCP
1			19,18	05/1946	17,12	10/1949
2	26,66	05/01/1953	26,18	01/1953	28,73	05/1954
3	49,64	03/08/1956	48,78	07/1956	42,33	04/1958
4	60,71	03/08/1959	59,74	07/1959	62,17	02/1961
5 v1	(72,64)	12/12/1961	(71,74)	12/1961	(62,61)	12/1962
5 v2	-	-	-	- ⁴⁰	-	-
5 v3	(94,72)	09/02/1966	(93,32)	01/1966	(92,59)	05/1967
5 v4	109,37	02/12/1968	106,48	12/1968	84,37	10/1970
6	121,74	11/01/1973	118,42	01/1973	83,83	03/1975
7a	120,22	13/02/1980	115,34	02/1980	119,83	07/1980
7b	141,96	26/11/1980	135,65	11/1980	138,10	11/1982
8 v1	-	-	(245,30)	06/1986 ⁴¹	-	-

⁴⁰ Dans ce sous-cycle (selon l'analyse des vagues du rapport i/p) nous assistons à une progression continue du cours boursier. L'examen du cycle du cours boursier suggère donc de ne pas isoler cette vague et de la réintégrer dans la troisième vague. Nous ne ferons donc pas une analyse détaillée de l'évolution des cours pour les données relatives à ce cycle intermédiaire.

⁴¹ La fin de la vague intermédiaire correspond plus à une pause du cours boursier qu'à une crise financière. Nous avons donc créé une vague boursière (un sous-cycle boursier) 8vb1 pour mieux délimiter ses caractéristiques. De même, l'étude détaillée de divers épisodes boursiers serait nécessaire (par exemple, lors du troisième cycle entre juillet 1956 et février 1957 ou encore, dans la première vague du huitième cycle, la période qui suit la sortie de la crise du septième cycle jusqu'à juillet-août 1984). Ces aspects restent encore en dehors de nos analyses.

8 vb1	(337,89)	25/08/1987	(329,36)	08/1987	-	-
8 v2	369,78	16/07/1990	360,39	06/1990	372,28	03/1991
9	1552,87	24/03/2000	1485,46	08/2000 ⁴²	1129,68	11/2001
10	1576,09	11/10/2007	1539,66	10/2007	926,12	06/2009
11 v1	(2134,72)	20/05/2015	(2111,94) ⁴³	05/2015	-	-
11 v2	3393,52	19/02/2020	3278,20	01/2020	[2954,90 ⁴⁴]	29/04/2020

⁴² Il s'agit du seul écart significatif entre le point haut quotidien et la moyenne mensuelle. Le point le plus haut absolu est effectivement atteint le 24 mars 2000, mais la moyenne du mois de mars est inférieure à celle du mois de juillet, d'août et de septembre. Le 1^{er} septembre, le cours maximum est encore de 1530,09.

⁴³ Il existe aussi un épisode boursier significatif en 2011, en relation avec la crise de la dette. Contre-coup de la crise de 2008-2009, nous ne l'avons pas isolé.

⁴⁴ Compte tenu de la brièveté de la crise et de données qui sont trimestrielles pour le rapport i/p, il n'est pas possible d'établir précisément l'existence d'une telle phase dans le cas du onzième cycle. La séquence de sortie de crise est de ce fait difficile à cerner. Vraisemblablement sa durée est inférieure au mois. Nous ne pouvons que la postuler.

Le deuxième tableau présente une structure proche du tableau précédent. Le contenu est dédié aux points bas du cycle boursier pendant la crise de surproduction et, le cas échéant, aux crises financières en fin de cycle intermédiaire. Le onzième cycle a connu des épisodes boursiers mais pas de crise financière grave. A chaque fois, les autorités monétaires ont réagi pour enrayer la dégringolade.

Le tableau contient les colonnes suivantes :

Cycle : Numéro d'ordre du cycle et des cycles intermédiaires, le cas échéant. Les données propres aux sous-cycles (vagues intermédiaires) sont placées entre parenthèses pour en faire ressortir la spécificité.

PB moyenne mensuelle : Valeur moyenne mensuelle minimum atteinte par le cours boursier.

Date maximum mensuel : Mois et année correspondant à la moyenne mensuelle minimum.

PB session : Il s'agit de la valeur minimale atteinte par le cours boursier au cours de la crise de surproduction. Ce point bas est établi à partir de la série des minima des données quotidiennes (session boursière). Quand le point bas du cycle est inférieur au point haut de la séquence de sortie de crise du cycle des crises précédent (cette séquence fait partie du cycle boursier actuel) le fond est grisé.

Date du minimum : Date de la session pendant laquelle le minimum a été atteint. Il y généralement une correspondance entre le minimum des sessions et la valeur mensuelle moyenne minimum.

Phase : Phase ou séquence du cycle (le cas échéant, du sous-cycle) où est atteint le minimum du cours boursier (SEC : séquence d'entrée de crise ; SSC : séquence de sortie de crise ; PPP : Phase de post-prospérité).

SSCPH : Valeur moyenne mensuelle maximum atteinte pendant la séquence de sortie de crise (la crise de surproduction continue mais le point bas du cours boursier ainsi que l'apogée du rapport i/p ont été franchis). Quand le point haut du cours moyen de la séquence de sortie de crise est le plus élevé du cycle complet, le fond de la cellule est hachuré (cette colonne est identique à celle du tableau précédent).

Date maximum SSCPH : Date correspondant à la valeur moyenne de la colonne précédente (colonne identique à celle du tableau précédent).

Minimum du cours boursier par cycle							
Cycle	PB moyenne mensuelle	Date minimum du	PB session	Date du minimum	Phase	SSCPH	Date Maximum SSCP
1	15,13	06/1949 ⁴⁵				17,12	10/1949
2	23,26	09/1953	22,71	14/09/1953	SEC	28,73	05/1954
3	40,33	12/1957	38,98	22/10/1957	SEC	42,33	04/1958
4	53,74	10/1960	52,2	25/10/1960	SEC	62,17	02/1961
5 v1	(55,63)	06/1962	(51,35)	25/06/1962	PPP	(62,61)	12/1962
5 v2	-	-	-	-	-		-
5 v3	(77,13)	10/1966	(72,28)	10/10/1966	PPP	(92,59)	05/1967
5 v4	75,58	06/1970	68,61	26/05/1970	SEC	84,37	10/1970
6	67,07	12/1974	60,96	04/10/1974	SEC	83,83	03/1975
7a	102,97	04/1980	94,23	27/03/1980	SEC	119,83	07/1980
7b	109,38	07/1982	102,2	09/08/1982	SEC	138,10	11/1982
8 v1	-	-	-	-	-		-
8vb1	(240,96)	12/1987	(216,46)	20/10/1987	PPP		-
8 v2	(307,12)	10/1990	(294,51)	11/10/1990	SSC	372,28	03/1991
9	1044,64	09/2001	944,75	21/09/2001	SEC	1129,68	11/2001
9 bis ⁴⁶	837,62	02/2003	775,80	09/10/2002	VD ⁴⁷	-	-
10	757,13	03/2009	666,79	06/03/2009	SEC	926,12	06/2009
11 v1	1904,41	02/2016	1810,1	11/02/2016	VA	-	-
11 v2	2652,39	03/2020	2191,86	23/03/2020	SEC	[2954,90] ⁴⁸	04/2020

⁴⁵ Un minimum nominal est atteint pendant la période d'accumulation (Février 1948)

⁴⁶ La crise de surproduction prend fin officiellement en novembre 2001. Un point bas boursier a été atteint en septembre 2001. Cependant une rechute de la bourse intervient à partir de janvier 2002 (session) ou mars 2002 (moyenne mensuelle) pour atteindre un minimum en octobre 2002 (session) ou février 2003 (moyenne mensuelle). Certaines analyses traitent cette période d'un seul tenant.

⁴⁷ Il s'agit ici de la vague de décélération du cycle suivant, le dixième cycle.

⁴⁸ Compte tenu de la brièveté de la crise et de données qui sont trimestrielles pour le rapport i/p, il n'est pas possible d'établir précisément l'existence d'une telle phase dans le cas du onzième cycle. La séquence de sortie de crise est de ce fait difficile à cerner. Vraisemblablement sa durée est inférieure au mois. Nous ne pouvons que la postuler

5.3 Le cours boursier selon les différentes phases du cycle

A partir des données réunies dans le tableau précédent, nous pouvons établir la moyenne des cours selon les différentes phases du cycle. Le cas échéant, suivant le moment où commence et finit la phase dépressive du cours boursier, nous pourrions décomposer la phase ou la séquence concernée en deux parties.

Les colonnes du tableau suivant sont :

Cycle : numéro d'ordre des cycles et, éventuellement, des vagues intermédiaires au sein de chaque cycle.

VD : Moyenne des cours boursiers pendant la vague de décélération

PP : Moyenne des cours boursiers pendant la phase de prospérité

PPDCS : Moyenne du cours boursier pendant la période dépressive du cours boursier lors de la phase de prospérité. Ce cas, plutôt rare, ne se manifeste que dans les cycles complexes. Le cours boursier baisse alors que les déterminants sous-jacents de ce cours sont orientés favorablement. Nous avons donc une phase contre spéculative.

PPDDA : Moyenne du cours boursier lors d'une période dépressive limitée du cours boursier pendant la phase de post prospérité. Ce cas n'intervient que pendant deux vagues du cinquième cycle du fait d'un décalage entre le cycle du cours boursier et le cycle du rapport i/p . Il montre les spécificités du cinquième cycle qui, du point de vue du rapport i/p , se présente comme un cycle de transition.

PPP : Moyenne des cours boursiers pendant la phase de post prospérité (haute prospérité).

PPPD : Moyenne des cours boursiers lors de la phase de post prospérité pendant la période dépressive du cycle boursier. Pour qu'une telle phase existe, il faut que le point de retournement du cours boursier ait lieu pendant cette phase ou une phase antérieure. Dans le premier cas, la post prospérité est décomposée en deux parties (*PPP* et *PPPD*), dans le second cas, seule existe la *PPPD*.

VA : Moyenne des cours boursiers pendant la vague d'accélération.

VAD : Moyenne des cours boursiers lors de la vague d'accélération pendant la période dépressive du cours boursier.

SECMHS : Moyenne des cours boursiers dans la séquence amont d'entrée de crise. Le cours boursier continue de progresser en contradiction avec le mouvement de tous les cycles du capital réel ; ce phénomène est caractéristique de l'hyperspéculation.

SEC : Moyenne des cours boursiers lors de la séquence d'entrée en crise. La crise de surproduction est déclarée et le point haut boursier a été franchi dans une phase précédente.

SECVHS : Moyenne des cours boursiers dans l'aval de la séquence d'entrée de crise. Dans cette partie hyperspéculative de la séquence d'entrée de crise, le cours boursier repart à la hausse tandis que la crise continue et que le rapport i/p continue de s'élever (période de contraction des taux et rapports).

SSCS : Moyenne des cours boursiers lors de la partie sous spéculative de la séquence de sortie de crise. La crise continue ; le rapport i/p s'est retourné et est orienté à la baisse ; le cours boursier est toujours dans sa période dépressive. Ce cas est rare. Il n'existe que dans la deuxième vague du huitième cycle. C'est un élément en faveur de l'idée que la crise générale a été escomptée par la grande crise intermédiaire de 1987.

SSC : Moyenne des cours boursiers pendant la séquence de sortie de crise.

En diagonale droite, la phase où la moyenne des cours est la plus élevée.

En diagonale gauche, la phase où la moyenne des cours est la plus basse, une fois le point haut boursier franchi.

En grisé, dans le cas des cycles à vagues, la fin du sous-cycle (épisode boursier).

En horizontal, les séquences de sortie de crise pendant lesquelles le point de recouvrement du cours boursier du cycle est atteint ou dépassé.

Moyenne des cours boursiers dans les différentes phases des cycles

Cycle	VD	PP	PPD	PPDA	PPP	PPPD	VA	VAD	SECMHS	SEC	SECVHS	SSCS	SSC
2	17,7	19,4	-	-	22,6	-	24,7	24,9	-	23,8	25,2	-	28,2
3	30,3	34,9	-	-	42,8	-	47,4	46,2	-	41,5	41,5	-	42,3
4	44,8	52,0	-	-	57,7	57,8	-	56,8	-	55,6	57,3	-	62,2
5 v1	65,5	69,2	-	66,0	57,9	-	63,8	-	-			-	-
5 v2	66,8	72,7	-	-	82,1	-	85,6	-	-			-	-
5 v3	87,3	89,9	92,7	84,3	82,3		90,4	-	-			-	-
5 v4	94,7	94,6	-	-	99,9		105,2	97,8	-	84,0	78,7	-	84,3
6	98,0	107,4	-	-		108,4		105,8	-	83,8	72,6	-	82,0
7a	93,4	101,9	-	-	96,9		105,9	-	115,3	103,8	111,1	-	119,8
7b	125,0	132,9	133,2	-		130,8		131,9		117,4	121,6	-	138,1
8 v1	152,9	163,9	-	-	160,5		208,4	-				-	-
8 v2	266,3	303,9	-	-	270,8	271,2	337,3	-		323,1		307,1	340,9
9	414,1	553,5	-	-	1 094		1 443	1 342		1 188	1 077	-	1 130
10	974,7	1 180	-	-	1 425		1 503	1 471		1 138	848,2	-	914,3
11 v1	1 152	1 583	-	-	2 061		2 078						
11 v2	2 368	2 705			2 868	3 277				2 652	n.s.		2 762

La phase où la moyenne des cours est la plus basse est généralement la séquence d'entrée de crise.

Du point de vue de la délimitation des diverses phases, nous savons que, lorsque le point le plus bas du cours boursier est atteint, la séquence d'entrée de crise, proprement dite, prend fin tandis que s'ouvre une phase hyperspéculative de celle-ci. Cette phase aval de la séquence d'entrée de crise suppose que le cours boursier remonte⁴⁹, et par la même occasion signe le début d'un nouveau cycle boursier, tandis que la crise continue et que le cycle des taux et rapports est toujours dans sa période de contraction. Ces deux parties de la séquence d'entrée de crise, en fonction de leur durée, de la rapidité de la baisse ou du recouvrement se partagent donc le privilège de la phase où la moyenne du cours boursier est au plus bas. La seule exception est la deuxième vague du huitième cycle. La moyenne basse est contemporaine d'une phase sous spéculative, uniquement présente dans ce cycle. Ce constat conforte l'idée que la crise de 1987 a, pour une part, escompté la crise générale qui met fin au huitième cycle.

La phase où la moyenne des cours est la plus élevée est généralement la vague d'accélération.

Dans nombre de cycles, le recouvrement du cours boursier a lieu dans la séquence de sortie de crise (hachures horizontales dans le tableau). Pour les derniers cycles, la progression du cours boursier d'une phase à l'autre semble rapide et le recouvrement du cours paraît plus long (le jugement est à pondérer en fonction de la hausse générale des prix et de la durée des phases). Cette difficulté semble à la mesure de l'expansion précédente. Mais, pour le onzième cycle, le recouvrement du cours boursier est un des plus rapides de l'histoire⁵⁰ et sa progression au cours de ce début de douzième cycle, fulgurante, nouvelles preuves d'un soutien massif et, pour une part, incontrôlé des gouvernements et des banques centrales.

5.4 Le recouvrement du cours boursier

Il nous reste à établir la date à laquelle le point haut du cycle en cours est recouvert. Quand ce recouvrement intervient dès la sortie de crise, la séquence de sortie de crise a été hachurée horizontalement. C'est le cas pour les deuxième, quatrième et septième cycles. En parcourant les lignes propres à chaque phase, nous pouvons constater que la moyenne des cours s'élève de cycle en cycle à l'exception du passage du sixième au septième cycle. Il faut attendre la fin de la première partie du septième cycle pour que le recouvrement complet du sixième cycle soit accompli.

Nous pouvons dresser le tableau suivant :

Cycle : Numéro d'ordre du cycle

Maximum : Valeur du cours boursier à son apogée (période d'expansion)

Date du maximum : Quelle que soit la phase (avant le point bas de la crise) pendant laquelle le point haut du cycle boursier est atteint, la date de cet apogée est indiquée dans cette colonne.

Date du recouvrement : Date à laquelle le point haut du cycle retrouve un niveau équivalent dans le ou un des cycles suivants.

⁴⁹ Cela n'exclut en rien que la moyenne du cours boursier dans cette phase soit plus bas que dans la précédente.

⁵⁰ Si nous prenons garde aux spécificités du septième cycle, nous pouvons considérer qu'il s'agit du temps de recouvrement le plus bref de l'histoire.

Période du recouvrement : Indique le cycle et la période du cycle pendant laquelle le point de recouvrement est atteint. Par exemple, pour le deuxième cycle, le recouvrement du cours boursier est atteint le 11/03/1954, ce qui correspond à la séquence de sortie de crise du deuxième cycle des crises. Cette séquence est, en même temps, au début du nouveau cycle boursier. Par contre, pour le troisième cycle, il faut attendre le 24/09/1958 pour retrouver le niveau du cours boursier atteint dans la période d'expansion du cycle précédent. Cette date correspond à la phase de prospérité du quatrième cycle. Citons aussi le cas du sixième cycle dont le recouvrement du cours boursier n'aura lieu qu'avec la sortie de crise de la première partie du septième cycle (ce qui constitue un record).

Distance : Différence exprimée en jours entre la date du recouvrement et la date du maximum.

Le recouvrement du cours boursier					
Cycle	Maximum	Date du maximum	Date du recouvrement	Période du recouvrement	Distance
2	26,66	05/01/1953	11/03/1954	02SSC	430 jours
3	49,64	03/08/1956	24/09/1958	04PP	782 jours
4	60,71	03/08/1959	27/01/1961	04SSC	543 jours
5 v1	(72,64)	12/12/1961	30/08/1963	05v2PP	626 jours
5 v2	-	-	-	-	-
5 v3	(94,72)	09/02/1966	28/04/1967	05v3VA	443 jours
5 v4	109,37	02/12/1968	06/03/1972	06PP	1190 jours
6	121,74	11/01/1973	17/07/1980	07aSSC	2744 jours
7a	120,22	13/02/1980	14/07/1980	07aSSC	152 jours
7b	141,96	26/11/1980	03/11/1982	07bSSC	707 jours
8 vb1	(337,89)	25/08/1987	26/07/1989	08v2VA	701 jours
8 v2	369,78	16/07/1990	12/02/1991	08v2SSC	211 jours
9	1552,87	24/03/2000	13/07/2007	10VA	2667 jours
10	1576,09	11/10/2007	10/04/2013	11v1PP	2008 jours
11v1	2134,72	20/05/2015	11/07/2016	11v1VA	418 jours
11v2	3393,52	19/02/2020	18/08/2020	12VD	181 jours

Comme nous l'avons déjà dit, Si nous faisons abstraction du septième cycle qui est un cycle en deux parties et qui faisait suite à la plus longue période de recouvrement, celle du sixième cycle – recouvrement qui intervient **après** celui du septième cycle (a) - le onzième cycle est le cycle où la durée du recouvrement (181 jours) est la plus courte de l'histoire des cycles. Elle témoigne à nouveau de la rapidité et de la puissance de l'intervention des Etats pour limiter la crise, au prix d'un endettement toujours plus insupportable.

5.5 La valorisation du capital fictif

A partir de la moyenne des cours et des maximums propres à chaque cycle, nous pouvons calculer la progression des cours et donc la valorisation nominale du capital fictif. Nous avons regroupé les parties dépressives et progressives des phases de la période d'accumulation quand elles existaient et nous avons retenu le cours moyen le plus haut. De même, pour la période de crise, nous avons regroupé les composantes de la séquence d'entrée de crise pour ne retenir que le point le plus bas. Dans le cas du huitième cycle, le point bas de la séquence de sortie de crise a été classé dans la séquence d'entrée de crise.

Il s'agit des évolutions nominales. La prise en considération de la hausse du niveau général des prix peut modifier fortement le jugement d'une période.

Cycle : Numéro d'ordre des cycles

VD : Vague de décélération

PP (D) : Phase de prospérité (y compris phase de prospérité dépressive si le point le plus haut de cette phase y est atteint).

PPP (D) : Phase de post prospérité (haute prospérité) (y compris phase de post prospérité dépressive si le point le plus haut de cette phase y est atteint).

VA (D) : Phase d'accélération (y compris vague d'accélération dépressive si le point le plus haut est atteint dans cette phase).

SEC (HS) : Séquence d'entrée de crise (y compris la phase hyperspéculative amont et la séquence de sortie de crise sous spéculative)

SSC : Séquence de sortie de crise

Taux de valorisation du capital fictif inter phases et intra cycle						
Cycle	VD	PP (D)	PPP (D)	VA (D)	SEC (HS)	SSC
2	-	10%	16%	11%	-4%	18%
3	8%	15%	22%	11%	-12%	2%
4	6%	16%	11%	-1%	-3%	12%
5 v1	5%	6%	-4%	-3%	-	-
5 v2	-	9%	13%	4%	-	-
5 v3	-	6%	-9%	7%		-
5 v4	-	0%	6%	5%	-25%	7%
6	16%	10%	1%	-1%	-33%	13%

7a	14%	9%	-5%	9% ⁵¹	-1%	15%
7b	4%	7%	-2%	2%	-11%	17%
8 v1	11%	7%	-2%	30%	-	-
8 v2	-	14%	-11%	24%	-9%	11%
9	21%	34%	98%	32%	-25%	5%
10	14% ⁵²	21%	21%	5%	-44%	-8%
11v1	36%	37%	30%	1%		
11v2	14%	14%	8%		-9%	4%

Il n'est pas simple de définir un schéma type de valorisation. Dans les deux premiers cycles, la progression est plus rapide dans les phases de contraction du cycle des taux et rapports. Ces aspects témoignent de tendances surspéculatives permanentes dans les cycles de la production capitaliste.

La progression dans la phase de prospérité est la plus régulière. Le recouvrement du cours boursier est généralement accompli dans les phases d'expansion du cours du cycle des taux et rapports (séquence d'entrée de crise, vague de décélération, phase de prospérité)

Comme nous l'avons vu, l'analyse des cycles à vagues reste complexe et leur découpage n'est pas toujours significatif de l'évolution du cours boursier. Les résultats au sein de ces cycles sont donc à manipuler avec précaution. Les autres cycles complexes, comme le sixième ou le septième, montrent des taux de valorisation plus élevés dans les phases amont. Cela confirme la dimension prématurée du sixième cycle, un cycle court qui n'a pu se déployer complètement et a ouvert une très longue période de recouvrement du cours boursier (il faut attendre la fin du septième cycle). Le septième cycle (la première partie) compensera le recul enregistré dans la phase de post prospérité⁵³ par une phase hyperspéculative lors de la séquence d'entrée de crise⁵⁴.

Dans le neuvième cycle (c'est aussi le cas, dans une moindre mesure, du dixième), les phases surspéculatives ont les taux de valorisation les plus élevés. Le onzième cycle s'ouvre avec les taux de valorisation les plus importants enregistrés dans des phases d'expansion (mais ces phases ont

⁵¹ Voire + 17% cf. note suivante

⁵² Selon certaines analyses le neuvième cycle boursier se poursuit (cf. ligne 9 bis du tableau : Minimum du cours boursier par cycle au chapitre 28). Compte tenu :

- 1) de l'expérience du passé,
- 2) du fait que le neuvième cycle a bien connu, comme pour tous les autres cycles, une reprise,
- 3) de l'incidence des événements du 11 septembre 2001,

on peut également considérer, ce que nous faisons, qu'il s'agit d'un épisode boursier prématuré comme nous en avons déjà rencontré (par exemple, première vague du cinquième cycle).

⁵³ C'est, à l'exception des cycles à vagues dont l'analyse montre qu'ils ne peuvent être traités de manière identique, le seul cycle où la valorisation nominale recule dans la phase de post prospérité.

⁵⁴ Si nous la prenons en compte la valorisation grimpe encore de par rapport à la vague d'accélération (+8%). Si nous rapprochons cette phase de la vague d'accélération, la valorisation du capital fictif par rapport à la phase de post prospérité atteint 17%

des durées variables et le contexte inflationniste y est différent ; le jugement doit être pondéré par ces aspects). Il conserve la physionomie la plus fréquente des cycles bien que toutes les phases n'aient pas été parcourues

Les crises financières qui les suivent sont bien souvent en relation inverse avec « l'exubérance irrationnelle » qui les a précédées. La séquence d'entrée de crise qui correspond à la période de crise de surproduction et à la période de contraction des taux et rapports est aussi celle de la dévalorisation la plus marquée du capital fictif. Le dixième, le sixième et le neuvième sont ceux qui affichent une des plus fortes dévalorisations. De ce point de vue, la dévalorisation du capital fictif dans le onzième cycle reste limitée. Tous ces éléments montrent que la politique de soutien qui est en même temps une façon d'échelonner la crise et de la faire payer à tempérament au prolétariat a obtenu un certain succès avec une débauche de moyens. L'analyse détaillée de la dévalorisation du capital fictif sera faite dans le chapitre suivant.

Taux de valorisation du capital fictif intra phase et inter cycles						
Cycle	VD	PP	PPP (D)	VA (D)	SEC	SSC
2	-	-	-	-	-	-
3	71%	80%	90%	89%	73%	50%
4	48%	49%	35%	20%	34%	47%
5 v1	46%	33%	14%	12%	-	-
5 v2	2%	5%	24%	34%	-	-
5 v3	31%	28%	3%	6%	-	-
5 v4	9%	2%	18%	16%	42%	36%
6	3%	13%	8%	2%	-8%	-3%
7a	-5%	-5%	-11%	-2%	43%	46%
7b	34%	31%	35%	26%	14%	15%
8 v1	22%	23%	23%	57%	-	-
8 v2	74%	85%	69%	62%	160%	147%
9	55%	82%	303%	328%	251%	231%
10	135%	113%	30%	4%	-21%	-19%
11v1	18%	34%	45%	39%	-	-
11v2	205%	70%	42%		236%	302%

Après une longue période de tendance à la baisse, d'un cycle à l'autre, du taux de valorisation nominal du capital fictif, nous observons une tendance, depuis la deuxième vague du huitième cycle, à un renouveau de la valorisation du capital fictif avec notamment des croissances record entre le huitième et le neuvième cycle. Le onzième cycle dans son deuxième sous-cycle et également si nous le prenons dans son ensemble, figure également dans ce tableau. Les expressions du taux de profit ou du taux de plus-value apparent (cf. annexe 7, chapitre 32, sur la baisse tendancielle du taux de profit) suivent un chemin similaire. Cependant, compte tenu de l'allongement des cycles, le onzième notamment s'est révélé le plus long de l'histoire et il n'a pas été entièrement parcouru, symptôme qui traduit ici une tendance à la stagnation, il nous faut nuancer, voire inverser, cette appréciation car les taux de croissance nominaux moyens annuels de la valorisation du capital fictif de ces cycles ont tendance à être parmi les plus faibles enregistrés. Enfin, la prise en compte de l'inflation modifie encore l'appréciation de la valorisation du capital fictif.

Le dernier tableau calcule la valorisation nominale absolue du capital fictif au sein de chaque cycle, en comparant d'une part, le point le plus haut atteint au cours d'une session boursière par rapport au point le plus bas. Le même calcul est effectué à partir de la moyenne mensuelle du cours boursier la plus élevée et la plus basse. Rapportée à la durée en jours ou en mois, suivant les cas, nous pouvons calculer la valorisation nominale annuelle moyenne du capital fictif dans les phases de progression du cours boursier. La tendance générale est une baisse tendancielle du taux de valorisation annuel. De ce point de vue, le onzième cycle marque une légère amélioration par rapport à cette tendance en offrant un taux de valorisation du capital fictif un peu plus élevé que lors des derniers cycles.

Le taux moyen général est nécessairement plus faible, car il intègre les périodes de dépression du cycle boursier

Cycle boursier : Numéro d'ordre du cycle

PH session / PB session : Rapport du point le plus haut atteint au cours d'une session boursière du cycle n au point le plus bas atteint pendant la crise de surproduction au cours d'une session boursière du cycle précédent. Le point bas marque la fin du cycle boursier $n-1$

Durée (jours) : Durée de la période progressive exprimée en jours. Elle est égale à la différence entre la date du point haut et la date du point bas définis précédemment.

PH moy. / PB moy. : Rapport entre la moyenne mensuelle du cours boursier la plus haute du cycle et la moyenne mensuelle du cours boursier la plus basse du cycle précédent au cours de la crise de surproduction

Durée (mois) : Durée de la période progressive du cours boursier exprimée en mois. Elle est égale à la différence entre la date (mois) du point haut et la date (mois) du point bas tels que définis précédemment. Le mois de la date (jours) n'est pas toujours le même que le mois correspondant au point haut ou bas de la moyenne mensuelle.

Taux de croissance annuel (j) : Taux de croissance, sur une base annuelle, de la valorisation nominale du capital fictif entre les extremums d'une session.

Taux de croissance annuel (m) : Taux de croissance, sur une base annuelle, de la valorisation nominale du capital fictif entre les extremums des moyennes mensuelles.

Taux de valorisation maximum/minimum par cycle boursier						
Cycle boursier	PH session/PB session	Durée (jours)	PH moy. / PB moy.	Durée (mois)	Taux de croissance annuel (j)	Taux de croissance annuel (m)
2	-	-	-	-	-	-
3	119%	1.054	110%	34	31%	30%
4	56%	650	48%	19	28%	28%
5 v1	39%	413	33%	14	34%	28%
5 v2	-	-	-	-	-	-
5 v3	84%	1.325	68%	43	18%	16%
5 v4	51%	784	38%	26	21%	16%
6	77%	961	57%	31	24%	19%
7a	97%	1.958	72%	62	13%	11%
7b	51%	244	32%	7	85%	60%
8 v1	-	-	-	-	-	-
8vb1	231%	1.842	201%	61	27%	24%
8 v2	71%	1.000	50%	30	22%	17%
9	427%	3.452	384%	118	19%	17%
10	67%	2.211	47%	73	9%	7%
11v1	220%	2.266	179%	74	21%	18%
11v2	87%	1.469	72%	47	17%	14%
Ens.2-11	14 843%	24 264	14094%	796	8%	8%

5.6 La dévalorisation du capital fictif

De même, à partir des données présentes dans les tableaux précédents, nous pouvons calculer des éléments d'appréciation de la dévalorisation du capital fictif lors des crises ou à l'issue des sous cycles boursiers recensés. Ils sont présentés dans le tableau suivant :

Les en-têtes de colonne sont :

Cycle : Numéro d'ordre du cycle et du sous cycle le cas échéant.

Amplitude (j) : Mesure la variation de cours entre le point haut et le point bas du cours boursier (jours)

Amplitude (m) : Mesure la variation de cours entre le mois où le cours moyen est le plus haut et le mois où le cours moyen est le plus bas (mois)

Durée période dépressive (j) : Différence (en jours) entre la date du maximum et la date du minimum du cours boursier

Durée période dépressive (m) : Différence (en mois) entre le mois où le cours moyen est maximum et le mois où le cours moyen est minimum.

Taux base annuelle (j) : Taux de décroissance sur une base annuelle. Amplitude en relation avec la durée, exprimée en % annuel. Calcul à partir des données extrêmes (session boursière)

Taux base annuelle (m) : Taux de décroissance sur une base annuelle. Amplitude en relation avec la durée, exprimée en % annuel. Calcul à partir des moyennes mensuelles.

Durée phase de reprise (j) : Différence, exprimée en jours, entre la date du point de recouvrement, c'est-à-dire l'équivalent du point haut précédent, et date du point bas.

La somme de la durée de la période dépressive et de la phase de reprise est égale à la distance calculée dans le tableau consacré au recouvrement du cours boursier.

Durée phase de reprise (m) : Différence, exprimée en mois, entre le mois du recouvrement de la moyenne des cours et le mois du maximum du cours moyen mensuel.

La dévalorisation du capital fictif								
Cycle boursier	Amplitude (j)	Amplitude (m)	Durée période dépressive (j)	Durée période dépressive (m)	Taux base annuelle (j)	Taux base annuelle (m)	Durée phase de reprise (j)	Durée phase de reprise (m)
2	-15%	-11%	252	8	-22%	-17%	178	6
3	-21%	-17%	445	17	-17%	-12%	337	9
4	-14%	-10%	449	15	-11%	-8%	94	4
5 v1	-29%	-22%	195	6	-62%	-50%	431	15
5 v2								
5 v3	-24%	-17%	243	9	-38%	-24%	200	10
5 v4	-37%	-29%	540	18	-24%	-19%	650	21
6	-50%	-43%	631	23	-26%	-21%	2113	67
7a	-22%	-11%	43	2	-427%	-84%	109	3
7b	-28%	-19%	621	20	-16%	-11%	86	4
8 v1								
8 vb1	-36%	-27%	56	4	-640%	-104%	645	19
8 v2	-20%	-15%	87	4	-118%	-51%	124	4
9	-39%	-30%	546	13	-25%	-27%	2121	68
9 bis	-50% ⁵⁵	-44% ⁵⁶	929	30	-24%	-20%	1738	51
10	-58%	-51%	512	17	-38%	-34%	1496	48
11 v1	-15%	-10%	267	9	-21%	-13%	151	
11 v2	-35%	-19%	33	2	-2758%	-185%	148	

⁵⁵ Point haut : 24/3/2000 ; point bas : 09/10/2002

⁵⁶ Point haut mensuel : 08/2000 ; point bas mensuel : 02/2003

Il y a une tendance à ce que les cycles (colonne // grisée) qui ont la plus forte dévalorisation (base annuelle) aient une phase de reprise plus longue que la période de dépression. Ce n'est pas le cas pour le onzième cycle qui cumule la baisse la plus importante avec la reprise recouvrement la plus rapide. Le record de durée en matière de recouvrement (dépression + reprise) est détenu par le sixième cycle. Ce constat met à nouveau en lumière son caractère particulier. Il s'agit de la première grande crise de l'après-guerre reconnue par la bourgeoisie et ses savants. Ce cycle détient deux records : la plus longue période dépressive et la plus longue période de recouvrement. Il est suivi par le neuvième cycle. Avec le dixième cycle, il s'agit aussi de la dévalorisation absolue la plus importante du capital fictif (-58%). En revanche, les dévalorisations les plus brutales concernent la première vague du huitième cycle (avec comme aboutissement le krach d'octobre 1987) et la première partie du septième cycle (ce dernier cycle a également une très petite période dépressive et la phase de reprise la plus courte). Ce cycle rapidement, trop rapidement, enrayé va se poursuivre par une rechute quelques mois plus tard (cycle 7b) et ouvrir une des plus longues périodes dépressives. Le onzième cycle bat ces records, il s'agit sur une base annuelle de la plus sévère dévalorisation du capital fictif mais aussi une des plus courtes. La période dépressive est la plus courte de tous les cycles et sous-cycles. Elle témoigne à la fois de la violence du choc et de la rapidité avec laquelle les institutions financières ont réagi pour enrayer la débandade. Si le total période de dépression + phase de recouvrement est légèrement supérieur à la première partie du septième cycle, c'est la sortie de cycle du capital fictif la plus rapide de l'histoire alors que la dévalorisation était très importante bien que très brève. Il y a donc une dimension précaire dans ce sauvetage qui augure d'une certaine fragilité de la reprise.

Le onzième cycle du capital fictif se caractérise par :

- Le cycle n'a pas parcouru l'intégralité des phases
- La brièveté de la crise financière
- La faible dévalorisation générale
- Une valorisation importante du capital fictif
- Le cycle le plus long de l'histoire

Si nous ramenons les divers aléas à des événements boursiers qui n'ont pas altéré la tendance de fond, laquelle s'accélère considérablement après la crise de 2020. Le 12^{ème} cycle boursier commence par une très importante survalorisation des actifs financiers à mettre en relation avec un bond du volume des transactions (exprimé en dollars) mais en même temps un affaiblissement de la masse des transactions (volume des transactions / l'indice du cours -SP500), vraisemblablement lié à une forme de désaffection de la bourse et à l'importance relative des fonds de pension dans la propriété des actions et de la limitation de la spéculation à moyen terme (ETF)

6. Valorisation et dévalorisation du capital fictif en tenant compte de l'inflation

Les éléments suivants reposent sur l'indice Dow Jones et la prise en compte de l'inflation. Le site source est celui de Macrotrends⁵⁷ qui donne l'évolution de l'indice Dow-Jones, ajustée ou non de l'inflation sur plus d'un siècle. Les données sont vraisemblablement réactualisées lors de changement de bases, c'est ce qui explique les différences dans les données absolues par rapport au livre de 2016. Les dates et les variations relatives sont identiques.

La physionomie de la valorisation du capital fictif, dans certains cycles, en est totalement changée.

En ce qui concerne les cycles antérieurs à la fin de la deuxième guerre mondiale, un apogée est atteint à la veille de la crise de 1929. La valorisation maximum ira en déclinant de cycle en cycle. La guerre en Europe met fin à la reprise du cours boursier qui suit la crise de 1937-1938. Le cours atteint un point bas (avril 1942) qui correspond aux premières attaques organisées des Etats-Unis contre le Japon. D'une certaine manière, cette date peut être vue comme le point de départ d'une nouvelle tendance qui va effacer progressivement les effets de la crise de 1929 et suivantes.

D'une autre manière, ce n'est qu'avec le troisième cycle de l'après-guerre qu'une nette tendance à la hausse du cours boursier réel s'installe. Il faut même attendre le quatrième cycle pour dépasser le niveau record atteint en août 1929. La hausse tendancielle se poursuit jusqu'en janvier 1966. Ce nouveau point haut correspond à la troisième (deuxième vague du point de vue boursier) vague du cinquième cycle. Du point de vue du cours réel, le cinquième cycle inaugure un retournement de tendance qui va se poursuivre jusqu'à la fin de la deuxième partie du septième cycle.

Le huitième cycle ouvre une nouvelle période de progression, mais le niveau atteint en janvier 1966 ne sera recouvré qu'en septembre 1995, au cours du neuvième cycle. Le neuvième cycle bat un nouveau record en décembre 1999. Le dixième cycle s'en approche en octobre 2007 mais ne le dépasse pas. Il faut attendre le onzième cycle, le cycle actuel pour que le recouvrement, du point de vue du cours réel, soit réalisé (novembre 2013). Le onzième cycle atteint son point le plus haut en décembre 2019. Le douzième cycle boursier qui s'affirme à partir d'avril 2020 bat de nouveaux records avec un point haut en décembre 2021.

Par conséquent, du point de vue des grandes tendances du cours réel du capital fictif, nous obtenons les grands résultats suivants :

Date	Cours	Cycle	Type de point
Décembre 1915	2920,26	Cycle XVI ⁵⁸	Point haut
Décembre 1920	1125,08	Cycle XVII	Point bas
Mai 1927	3015,56	Cycle XIX	Point de recouvrement

⁵⁷ <https://www.macrotrends.net/1319/dow-jones-100-year-historical-chart>

⁵⁸ Les cycles en chiffre romains sont numérotés à partir des données du NBER. Le premier cycle commence en 1854.

Août 1929	6669,09	Cycle XX	Point haut
Juin 1932	955,59	Cycle XX	Point bas
Mai 1959	6734,69	Cycle 4	Point de recouvrement
Janvier 1966	9382,69	Cycle 5	Point haut
Juillet 1982	2515,55	Cycle 7b	Point bas
Septembre 1995	9482,38	Cycle 9	Point de recouvrement
Décembre 1999	20729,31	Cycle 9	Point haut
Février 2009	10850,32	Cycle 10	Point bas
Novembre 2013	20944,51	Cycle 11	Point de recouvrement
Décembre 2021	39536,07	Cycle 12	Point haut actuel

Nous pouvons distinguer quelques grandes étapes⁵⁹ dont certaines sont achevées.

Le premier ensemble reliant les points hauts va de 1915 à 1929

Un deuxième grand ensemble va de 1929 à 1966.

Un troisième débute en 1966 pour s'achever en 1999.

Un quatrième est en cours. Un nouveau point haut, comme nous le pensions, a été atteint au cours du onzième cycle. Cette tendance s'est poursuivie dans le douzième cycle. Nous penchons vers l'idée que ce record sera battu au cours de ce douzième cycle. Si nous nous trompons, cela signifierait qu'une nouvelle étape a commencé mais nous n'en aurons confirmation que bien plus tard.

La dépression la plus brutale est celle de la crise de 1929. Elle ne dure que 34 mois mais reste la dévalorisation à la fois la plus forte et la plus courte. La deuxième grande période de baisse (tenant compte de l'inflation) dure plus de 16 ans (troisième étape). Au-delà des périodes de crises, elle peut aussi s'analyser comme un transfert de valeur des capitalistes financiers vers le capital industriel. La dernière grande période de baisse dure plus de 9 ans. Elle enregistre la plus faible dévalorisation générale de toutes les grandes étapes (toutefois le taux de dévalorisation de la deuxième baisse est très proche). Cette troisième baisse intègre les baisses brutales liées à la crise de 2001 et de 2008-2009. Par conséquent, comme cette baisse figure parmi les moins fortes et que le recouvrement est le plus rapide de ceux qui ont été analysés, on peut en déduire la forte présence de tendances sur spéculatives dans les derniers cycles.

L'analyse des cours boursiers en tenant compte de l'inflation, apporte à son tour un autre éclairage sur les grandes tendances de la production capitaliste. Elle vient nuancer le poids de la progression dans certains cycles et met en relief que le rapport des forces entre capitalistes financiers et capitalistes industriels n'est pas systématiquement en faveur des premiers. Elle montre aussi que ce rapport de force est, depuis le dernier recouvrement, du côté des capitalistes financiers, l'endettement de l'Etat pour les sauver a facilité une valorisation accrue, sur une longue période, du capital fictif tout en accroissant l'instabilité de la valeur de ce capital fictif, instabilité qui elle-même est un facteur croissant de l'engagement de l'Etat.

⁵⁹ Nous les appelons étapes pour ne pas créer de confusion avec les termes utilisés au sein du cycle. Le vocabulaire disponible commence à manquer pour distinguer toutes ces spécificités. Par conséquent, on ne comprendra pas que ces étapes sont interconnectées et on n'y verra pas, a priori, la marque d'un cycle très long -type Kondratieff -

Grandes étapes	Dépression	Recouvrement	Expansion post recouvrement	Total dépression + recouvrement	Total Expansion	Total Etape
1	60 mois (5 ans)	77 mois (6,4 ans)	27 mois (2,25 ans)	137 mois (11,4 ans)	104 mois (8,6 ans)	164 mois (13,6 ans)
2	34 mois (2,8 ans)	323 mois (27 ans)	80 mois (6,7 ans)	357 mois (29,8 ans)	403 mois (33,6 ans)	437 mois (36,4 ans)
3	198 mois (16,5 ans)	158 mois (13,2 ans)	51 mois (4,3 ans)	356 mois (29,7 ans)	209 mois (17,4 ans)	407 mois (33,9 ans)
4	110 mois (9,2 ans)	57 mois (4,7ans)	97 mois (8,1 ans) t*	167 mois (13,9 ans)	154 mois (12,8 ans) t*	264 mois (22 ans) t* ⁶⁰

Grandes étapes	Valorisation entre deux points hauts	Valorisation annuelle moyenne
1	$6669,09/2920,26 = 128 \%$	6%
2	$9382,69/6669,09 = 40\%$	0,9%
3	$20729,31/9382,69 = 120\%$	2,3%
4	$39536,07/20729,31 = 13\%$	2,9%
1-2	$9382,69/2920,26 = 221\%$	2,3%
1-3	$20729,31/2920,26 = 610\%$	2,3%
1-4	$39536,07/2920,26 = 1251\%$	2,5%
	Valorisation entre deux points bas	
1	$955,59/1125,08 = -15\%$	-1,4%
2	$2515,55/955,59 = 163\%$	1,9%
3	$10850,32/2515,55 = 331\%$	5,6%
1-2	$2515,55/1125,08 = 123\%$	1,3%
1-3	$10850,32/1125,08 = 864\%$	2,6%
	Valorisation entre point bas et point haut	
1	$6669,09/1125,08 = 492\%$	22,8%
2	$9382,69/955,39 = 881\%$	7%
3	$20729,31/2515,55 = 724\%$	12,9%
4	$39536,07/10850,32 = 264\%$	10,6%
1-4	$39536,07/1125,08 = 3514\%$	3,6%
	Valorisation entre point haut et point bas	
1-4	$10850,32/2920,26 = 271\%$	1,4%
	Dévalorisation entre point haut et point bas	
1	$1125,08/2920,26 = -61\%$	-17,3%

⁶⁰ t* : temporaire. Les données propres à cette grande étape sont temporaires. Il n'est pas certain que le point haut atteint en 2021 soit définitif. Notre analyse nous conduit même à penser qu'un nouveau record devrait être atteint au cours du douzième cycle et en particulier lors de la vague d'accélération de ce cycle.

2	$955,59/6669,09=-85\%$	-49%
3	$2515,55/9382,69=-73\%$	-7,6%
4	$10850,32/20729,31=-48\%$	-6,8%



7. Cycles du capital réel et du capital fictif (cycle du cours boursier) : Récapitulatif

Le tableau suivant récapitule les durées des divers cycles ainsi que les séquences et phases qui leur sont associées. La présentation suit, comme la plupart du temps, le cycle des crises. Le cycle commence donc par une vague de décélération, la première phase qui suit la fin de la crise de surproduction du cycle précédent. Il s'achève (cette séquence est incluse dans le cycle) avec ce que nous appelons la séquence de sortie de crise (SSC).

Le cycle des taux et rapports est différent dans la mesure où il va d'un point de retournement à l'autre. Pendant la crise de surproduction le cycle des taux et rapports présente un point de retournement (apogée du rapport i/p et point bas des taux) qui marque la fin du cycle des taux et rapports et inaugure le cycle suivant. Ce point de retournement, pendant la crise de surproduction, délimite donc la séquence d'entrée de crise (SEC) de la séquence de sortie de crise (SSC). De même, le point de retournement qui intervient dans la période d'accumulation délimite la fin de la période d'expansion et de la phase de prospérité. Par conséquent, pour reconstituer le cycle des taux et rapports, il faut partir de la séquence de sortie de crise du cycle des crises précédent et s'arrêter (en l'incluant) à la dernière séquence d'entrée de crise du cycle en cours.

Le cycle des taux et rapports est donc décalé en avant par rapport au cycle des crises. Il permet une forme de projection de celui-ci dans la mesure où il aide à en délimiter des séquences essentielles. Le cycle des taux et rapports comprend donc la séquence de sortie de crise du cycle précédent, le cycle $n-1$, l'ensemble de la période d'accumulation du cycle des crises et la séquence d'entrée de crise du cycle en cours, le cycle n .

Le cycle des crises, comprend la période d'accumulation et l'ensemble de la période de crise, soit les séquences d'entrée de crise (SEC) et de sortie de crise (SSC) du cycle en cours, du cycle n .

A eux deux, le cycle des crises et le cycle des taux et rapports déterminent le cycle du capital réel.

Le cycle du capital fictif, réduit ici au cycle du cours boursier, est généralement lui aussi décalé par rapport au cycle du capital réel. Mais, il ne présente pas les mêmes régularités que le cycle des taux et rapports. Il est, par nature, largement imprévisible. En règle très générale, ce cycle commence avant la fin de la crise. De ce point de vue, il anticipe la fin du cycle des crises. Le plus souvent, il anticipe également le point de retournement du cycle des taux et rapports. Il ouvre ainsi, pendant la crise, une phase hyperspéculative ; le cours boursier se redresse alors que la crise continue et que le cycle des taux et rapports est toujours dans sa période de contraction. Plus rarement, il se retourne dans la séquence de sortie de crise. De la confrontation des trois cycles nous tirons, pour les périodes de crise, les sous-séquences suivantes :

- La séquence amont d'entrée de crise : le cycle boursier n'a pas atteint son maximum tandis que la crise est commencée et que le cycle des taux et rapports est dans sa période de contraction. Cette séquence, hyperspéculative, n'est pas fréquente.

- La séquence aval d'entrée de crise (cette séquence existe souvent ; elle est hyperspéculative ; le cycle boursier se retourne alors que la crise continue et que le cycle des taux et rapports est toujours dans sa période de contraction)
- La séquence amont de sortie de crise. Cette séquence, rare, est sous spéculative (Le cours boursier continue de baisser tandis que le cycle des taux et rapports est déjà entré dans un nouveau cycle, dans une période d'expansion, et que la crise propre au cycle actuel continue).

Les séquences et phase identifiées peuvent être rapprochées des phases du cycle décrites par Marx et Engels :

- Vague de décélération : Marché calme, animation croissante
- Phase de prospérité : Prospérité
- Phase de post-prospérité : Haute prospérité
- Vague d'accélération : Surproduction, spéculation
- Vague d'accélération dépressive : Précipitation, Krach (Le point haut du cours boursier a été atteint)
- Séquence d'entrée de crise : Crise de surproduction
- Séquence de sortie de crise : Crise, stagnation, dépression

Les colonnes recensent la durée, exprimée en mois, propre à chaque phase. Nous y trouvons les données suivantes

Cycle : Numéro d'ordre du cycle. En fin de tableau, en grisé nous calculons les moyennes :

- pour l'ensemble des cycles 2 à 11 (2-11) ;
- pour l'ensemble des cycles quand les phases concernées ont été (vraisemblablement) parcourues ;
- pour l'ensemble des cycles classiques (2-4), des cycles complexes (5-8), des cycles de l'époque actuelle (9-11)

VD : Vague de décélération

PP : Phase de prospérité

PPP : Phase de post-prospérité (haute prospérité)

VA : Vague d'accélération

SEC : Séquence d'entrée de crise

SSC : Séquence de sortie de crise

PA : Période d'accumulation (somme de VD + PP + PPP + VA)

PC : Période de crise (somme de SEC + SSC)

PE : Période d'expansion (cycles des taux et rapports) (somme de SSC – et variantes - du cycle précédent + VD + PP)

PCo : Période de contraction (cycle des taux et rapports) (somme de PPP + VA + SEC)

SECVHS : Séquence aval d'entrée de crise. Phase hyperspéculative. Cette phase, quand elle existe, inaugure le nouveau cycle boursier.

PPr : Période progressive (cycle boursier) (somme de SECVHS + SSC du cycle précédent + VD + ... + ... jusqu'au début de la phase dépressive qui dépend du moment où est atteint le point haut du cours boursier)

PD : Période dépressive (cycle boursier). Cette période va du point haut au point bas du cours boursier.

D1 : Distance (exprimée en mois) entre le point de retournement de la période d'accumulation et le point haut boursier.

D2 : Distance (exprimée en mois) entre le point haut boursier et le début de la crise de surproduction.

Récapitulatif des cycles

Cycle	VD	PP	PPP	VA	SEC	SSC	PA	PC	PE	PCo	SECV HS	PPr	PD	D1	D2
1															
2	9	5	14	17	8	2	45	10	15	39	6	43 ⁶¹	8	25	6
3	4	6	12	17	7	1	39	8	12	36	5	34	17	16	13
4	3	7	8	6	9	1	24	10	11	23	3	19	15	5	9
5v1	5	5	11	2	-	-	23	-	11	13	-	14	6	0	-
5v2	3	10	9	3	-	-	25	-	13	12	-	-	-	-	-
5v3	4	8	11	5	-	-	28	-	12	16	-	43	9	-1	-
5v4	4	8	3	15	10	1	30	11	12	29	4	26	18	6	12
6	10	16	7	3	14	2	36	16	27	24	1	31	23	0	10
7a	15	13	22	8	5	1	58	6	30	35	2	62	2	31	-1
7b	2	4	2	4	15	1	12	16	7	21	3	7	20	-2	8
8v1	7	9	9	22	-	-	47	-	17	31	-	61 ⁶²	4	41	-
8v2	5	5	19	16	2	6	45	8	10	37	-	30	4	34	1 ⁶³
9	29	41	34	16	7	1	120	8	76	57	1	118	13	43	7
10	21	36	10	6	16	2	73	18	58	32	1	73	17	14	2
11v1	22	44	16	7	-	-	89	-	68	23	-	74	9	5	-
11v2	9	13	17	-	1	1	39	2	22	17	<1	46	3	15	2
2-11	9,5	14,4	12,75	10	8,5	1,7	45,8	10,3	25,1	27,8	2,7	45,4	11,2	18,1 ⁶⁴	7 ⁶⁵

⁶¹ Calcul mixte. Les statistiques SP500 débutent au 1/1/1950. Si nous complétons avec le Dow Jones nous obtenons juin 1949 comme point bas du cours boursier au moment de la crise.

⁶² Ici nous avons les valeurs relatives à 8v1b

⁶³ A partir de la moyenne mensuelle. Le point bas absolu est atteint alors que la crise est commencée.

⁶⁴ Moyenne des distances ≥ 0 . La moyenne générale est de 15,5 mois

Cycle	VD	PP	PPP	VA	SEC	SSC	PA	PC	PE	PCo	SECV HS	PPr	PD	D1	D2
2-4	5,3	6	11,3	13,3	9	1,3	36	9,3	12,6	32,7	4,7	32	12,3	15,3	9,3
5-8	6,1	8,7	10,3	8,7	10,2	2,2	33,7	11,4	15,4	24,2	2,5	34,2	10,7	18,6 ⁶⁶	7,8 ⁶⁷
9-11	20,25	33,5	19,25	9,7	8	1,3	80,25	9,3	56	32,25	1	77,75	10,5	19,25	3,7

⁶⁵ Moyenne des distances positives. La moyenne générale est de 6,3 mois.

⁶⁶ Moyenne des valeurs positives. La moyenne générale est de 13,6 mois et la moyenne des valeurs ≥ 0 est de 18,6 mois.

⁶⁷ Moyenne des valeurs positives. La moyenne générale est de 6 mois.

Dans, pratiquement, tous les cycles, le point bas du cycle boursier intervient avant le point de retournement de crise du cycle des taux et rapports⁶⁸ Dans la quasi-totalité des cas, le cycle du cours boursier est donc anticipateur du redressement des taux et de la détente du rapport i/p, comme de l'issue de la crise de surproduction.

Cette différence entre les deux dates, nous a permis de définir au sein de la séquence d'entrée de crise une phase hyperspéculative. Le cours boursier remonte alors que la crise continue et que les déterminants du cours boursier sont en contradiction avec cette reprise. De même, dans le cas inverse du huitième cycle (le point de retournement est antérieur au point bas boursier), pour autant que ce phénomène soit correctement identifié, nous avons une phase dite sous spéculative. Ces séquences ont tendance à se raccourcir d'un grand type de cycle à l'autre. Leur durée tend à diminuer mais l'activité boursière y est plus intense, comme nous le verrons. Le onzième cycle s'inscrirait parfaitement dans ce constat, puisque cette phase, si elle a existé, est la plus courte de tous les cycles.

Le point haut boursier est généralement atteint avant la crise de surproduction mais, la plupart du temps, après le point de retournement de la période d'accumulation⁶⁹. De même que le point bas anticipe la sortie de crise, l'apogée du cours boursier anticipe, mais avec moins de régularité⁷⁰ (cas des phases d'hyperspéculations – le cours boursier continue de monter alors que la crise de surproduction est commencée -), la crise de surproduction.

La durée de la période d'accumulation est du même ordre de grandeur que la période progressive du cours boursier. Le calcul des moyennes donne un léger avantage à la période d'accumulation. Ce calcul doit être pris avec précaution dans la mesure où, du fait des cycles à vagues, il ne repose pas toujours sur des éléments strictement comparables. Nous avons vu que, dans le cinquième cycle, nous avons introduit une quatrième vague, qui n'était pas détectée par nos méthodes, pour tenir compte du krach de l'électronique. Si nous ne retenons que les vagues détectées, la moyenne de la période d'accumulation serait un peu plus élevée. Les deux périodes sont décalées l'une par rapport à l'autre et de ce point de vue, le cycle boursier a tendance à anticiper le cycle des crises. Les deux cycles auraient tendance, avec l'évolution de la morphologie des cycles, à être toujours plus comparables. Si la période d'accumulation de la première vague est supérieure à la

⁶⁸ A l'exception du huitième cycle où les calculs font précéder le point de retournement. Cependant, on n'oubliera pas qu'il y a un très grand écart dans la différence de précision (jour pour le cours boursier, trimestre pour le cycle des taux et rapports). Cette différence dans la précision est particulièrement importante dans le cas du onzième cycle. Compte tenu de l'expérience des cycles précédents, nous postulons que ce retournement du cycle boursier a eu lieu avant le retournement du cycle des taux et rapports, mais compte tenu de l'information disponible, nous ne sommes pas à même de le montrer. En tout état de cause c'est le cycle où les points de retournement des cycles des taux et rapports et du cycle du capital fictif auront été les plus proches.

⁶⁹ Au XIX^{ème} siècle, les crises de surproduction sont toutes précédées par une crise financière (krach de la bourse de Vienne en 1873 ; krach de la bourse de Paris en 1882 suite à l'effondrement de l'Union générale ; panique de 1890 à Londres suite à la faillite de banque Barings. Renflouée à l'époque, la banque fera une faillite définitive en 1995. Cette précédence n'est pas systématique ; ce ne sera pas le cas, par exemple, de la crise de 1929.

⁷⁰ Nous faisons de plus abstraction des vagues d'accélération ou des épisodes boursiers qui ne débouchent pas sur une crise de surproduction, ce qui est le cas également pour le onzième cycle.

période progressive du cours boursier, il n'en va pas de même pour la deuxième vague qui par ailleurs est loin d'avoir parcouru toutes les phases du cycle.

Le onzième cycle, le plus long de l'histoire du capitalisme moderne, c'est-à-dire depuis que l'on peut parler de crises de surproduction, à savoir 1825, confirme que les cycles les plus récents de l'époque actuelle semblent plus longs, signe de tendance à la stagnation.

La période d'expansion du cycle des taux s'allonge également, mais la période de contraction paraît désormais plus courte que la période d'expansion ; ce n'était pas le cas lors des cycles classiques (2 à 4) et complexes (5 à 8). Elles témoignent de la difficulté du recouvrement et de la reprise.

Ces éléments peuvent donc s'interpréter comme un indice supplémentaire de l'affermissement des tendances à la stagnation.

Les cycles peuvent être parcourus d'épisodes boursiers – le onzième cycle a connu un épisode boursier d'avril 2011 à septembre 2011, ensuite il a eu une phase dépressive propre au premier sous-cycle ; le deuxième sous-cycle n'a pas été épargné avec des baisses au début de 2018 et plus encore dans les derniers mois de 2018, qui sont autant de signes qui renforcent l'idée que l'accumulation est faible, anémique, fortement soutenue par les politiques d'Etat, et donc parcourue de tendances à la stagnation qui allongent le cycle des crises de surproduction.

L'évolution des cours boursiers tout en étant orientés à la hausse – signe d'un rapport de force favorable aux capitalistes financiers – est en même temps placée sous le signe d'une instabilité beaucoup plus grande.

A l'exception du sixième et de la deuxième partie du septième cycle, le point haut boursier est atteint après le point de retournement du cycle des taux et rapport lors de la période d'accumulation. De même, à l'exception de la première partie du septième cycle et, par certains aspects, du huitième cycle, le cours boursier atteint son maximum avant la crise.

La distance entre le point de retournement de la période d'accumulation et l'apogée du cours boursier a tendance à s'allonger, et la distance entre le point haut du cours boursier et le début de la crise a tendance à diminuer.

En moyenne, dans le cas d'un cycle canonique (le point de retournement du cycle des taux lors de la période d'accumulation précède l'apogée du cours boursier qui lui-même précède le début de la crise de surproduction), la crise intervient environ 8 mois (trois trimestres) après le mois représentatif de la moyenne des cours boursiers la plus élevée. Le onzième cycle avec ses deux sous-cycles reste plus difficile à caractériser. Il l'est d'autant plus qu'il ne s'achève pas par une crise de surproduction en bonne et due forme.

Il est également possible que ce cycle annonce comme l'ont fait avant lui les cycles à vagues, les cycles ayant des sous-cycles, une nouvelle configuration des cycles.

8. Le cycle du capital fictif : Transactions

Après l'évolution des cours boursiers, nous pouvons analyser l'évolution des transactions.

Pour apprécier le volume des transactions, nous retenons les statistiques quotidiennes mesurées en dollars mais aussi ce nous appelons la « masse » des transactions afin de distinguer les deux notions. Cette « masse des transactions » est un indicateur du « volume physique », du « nombre des transactions » et non plus seulement de leur volume financier. Pour l'obtenir, nous divisons le montant des transactions quotidiennes, exprimé en dollars, par l'indice boursier (cours de clôture ajusté) du jour. Pour chaque séance, nous obtenons un nombre qui nous donne un aperçu du volume physique, de la masse, des échanges. Il nous donne une approximation de l'activité sur le marché boursier indépendamment du niveau des cours. Ce nombre peut plus facilement se comparer d'une phase à l'autre et d'un cycle à l'autre.

Ce n'est que lorsqu'il y a une *transaction* que la plus-value (ou moins-value) potentielle (au sens financier du terme) est effectivement réalisée et passe (sort) dans la poche des capitalistes financiers. Par exemple, pour la séance du 15 avril 2015, le montant total des transactions s'élevait à plus de 4 milliards de dollars. Cela signifie que des actions des sociétés cotées à la bourse de New-York ont été achetées (et donc aussi vendues) pour ce montant. Pour une part, il peut s'agir des mêmes actions qui changent de main plusieurs fois dans la journée ; les transactions se cumulent tout au long de la journée sans que l'on sache ici quels sont les mouvements effectifs. Ces transactions faites d'achats et de ventes correspondantes, déterminent donc une demande et une offre d'où résulte le cours boursier.

Ce cours boursier est obtenu sur la base d'un volume de transactions relativement faible. Il est ensuite appliqué à l'ensemble des actions des sociétés cotées afin de calculer ce qu'on appelle la « capitalisation boursière »⁷¹. Seule une infime partie du capital fictif est échangée et détermine sa valeur totale.

⁷¹ Capitalisation boursière mondiale (source COE Rexecode)

A la bourse de New-York, la place financière qui a la plus grande capitalisation boursière mondiale, plus de 2.900 sociétés sont cotées au NYSE (New-York Stock Exchange) et près de 4.400 au NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automatic Quotation System) environ 500 sociétés figurant dans l'une ou l'autre bourse de valeurs et représentant environ 80% de la capitalisation boursière sont retenues pour établir l'indice SP 500.

La capitalisation boursière, variable suivant le niveau des cours (et du nombre de sociétés cotées comme du nombre d'actions composant le capital) était, en février 2021, de l'ordre de 44 000 milliards de dollars (25.600 pour le NYSE et 19.500 pour le NASDAQ) tandis que le PIB était inférieur à 22.000 milliards de dollars. La valeur du capital fictif (bourse) était donc le double de la valeur ajoutée brute.

Environ 1 à 2/10000 du montant du capital fictif détermine sa valeur d'ensemble, la capitalisation boursière. Encore raisonnons-nous sur le cumul quotidien alors que la cotation se fait en continu, ce qui implique, tout au long d'une séance boursière, des niveaux de transaction encore plus faibles.

9

Capitalisation boursière mondiale



Quand la presse bourgeoise constate que, par exemple, pendant la crise de 2007-2009, le cours des actions, et par voie de conséquence, la capitalisation boursière, est divisé par deux et en déduit que 25 000 milliards de dollars, à l'échelle mondiale, sont partis en fumée, seuls les capitalistes engagés dans des transactions réelles ont perdu ou gagné réellement de l'argent. Or, au plus bas du cours boursier, le 6 mars 2009, le montant des transactions à la bourse de New-York était de 7,3 milliards de dollars soit bien moins de 1/1000 de la capitalisation boursière, tandis que le capital actif, engagé dans le processus de valorisation au sein des diverses entreprises, continuait son cycle propre⁷². C'est notamment pour cette raison que Marx nomme la valeur représentative de ces titres : *capital fictif*⁷³, dans le sens d'*illusoire*⁷⁴, *imaginaire*⁷⁵.

8.1 Moyennes des transactions par phases et par cycles

Dans le tableau suivant (découpé en plusieurs parties pour faciliter la mise en page), nous comparons le volume des transactions propre aux diverses séquences et phases du cycle. La présentation repose sur le cycle des crises, c'est-à-dire un cycle délimité par la sortie de la crise du cycle précédent (cycle n-1) et la fin de la crise de surproduction propre au cycle considéré (cycle n). En revanche, le cycle du capital fictif, identifié ici au cycle boursier, au cycle du cours des actions, est délimité par le franchissement du point bas du cours boursier au cours de la crise de surproduction du cycle précédent (cycle n-1) et le point bas de ce cours lors de la crise de surproduction propre au cycle considéré. La différence entre les deux est la phase où le cours boursier se relève tandis que la crise de surproduction se poursuit. Suivant le moment où se produit le renversement de tendance du cours boursier, une ou deux séquences du cycle sont concernées : il s'agit de la partie finale de la séquence d'entrée de crise (notée SECVHS, c'est-à-dire la séquence d'entrée de crise aval hyperspéculative, dans le tableau) et de la séquence de sortie de crise (notée SSC dans le tableau).

⁷² « Si la chute ou la montée des cours de ces titres n'a pas de rapport avec le mouvement de la valeur du capital réel qu'ils représentent, la richesse d'une nation est aussi grande avant leur dépréciation ou la hausse de leur valeur qu'après. » (Marx, Capital, L.III, Editions sociales, T.VII, p.130)

⁷³ Pour cette raison et pour le distinguer d'autres sens qu'il peut revêtir, nous l'appelons capital fictif au sens I ou au sens i en mettant une emphase sur les i de fictif (illusoire, imaginaire)

⁷⁴ « Même lorsque la créance – le titre – ne représente pas, comme c'est le cas pour la dette publique, un capital purement illusoire, la valeur-capital de ce titre est purement illusoire. (...) quoi qu'il en soit, ce capital n'existe pas deux fois, une fois comme valeur-capital des titres de propriété, des actions, la seconde en tant que capital investi réellement ou à investir dans ces entreprises. Il n'existe que sous cette dernière forme (...) Le mouvement autonome de la valeur de ces titres de propriété renforce l'illusion qu'ils constituent un véritable capital à côté du capital qu'ils représentent ou du droit qu'ils peuvent établir. » (Marx, Capital, L.III, Editions sociales, T.VII, p.129)

⁷⁵ Il n'y a pas que la bourgeoisie qui s'illusionne sur la valeur du capital fictif ; même les gauchistes, abonnés à Karl Marx, en sont à la fois les victimes et les colporteurs pour justifier une politique de démagogues réformistes afin de repousser et d'étouffer toute perspective révolutionnaire : « La misère, il faut la combattre en allant chercher l'argent dans les poches des exploités. »

Il suffit d'aller dans les beaux quartiers où vivent les familles bourgeoises, les Arnault, Bettencourt, Peugeot pour se rendre compte qu'il y a de l'argent. L'année dernière, tous ces gens-là ont arrondi leur fortune de 30 milliards. Mais s'ils ont fait 30 milliards de plus, en pleine crise, c'est qu'ils ont appauvri d'autant les classes populaires. » (Lutte ouvrière, cité par Michel Peyret, <http://michelpyret.Canalblog.com/archives/2015/04/27/31959661.html>)

La phase, commune aux deux cycles (cycle des crises et cycle boursier), où la moyenne de la masse des transactions est la plus forte est grisée et celle où la moyenne des transactions est la plus basse est hachurée horizontalement.

Cycle : numéro d'ordre des cycles et éventuellement des cycles intermédiaires au sein de chaque cycle.

La ligne comportant le numéro d'ordre du cycle suivi d'un *m* donne la « masse » des transactions (le volume des transactions divisé par le cours) ; la ligne où le numéro d'ordre est suivi d'un \$ donne le volume des transactions exprimé en dollars.

VD : Moyenne des transactions pendant la vague de décélération.

PP : Moyenne des transactions pendant la phase de prospérité.

PPD : Moyenne des transactions pendant la période dépressive du cours boursier lors d'une phase de prospérité. Ce cas, plutôt rare, ne se manifeste que dans les cycles complexes. Le cours boursier est passé par un point haut et baisse alors que les déterminants sous-jacents de ce cours sont orientés favorablement. Nous sommes donc dans une phase contre spéculative.

PPDA : Moyenne des transactions lors d'une période dépressive limitée du cours boursier pendant la phase de post prospérité. Ce cas intervient pendant deux vagues du cinquième cycle du fait d'un décalage entre le cycle du cours boursier et le cycle du rapport *i/p*. Il montre les spécificités du cinquième cycle qui du point de vue du rapport *i/p* se présente comme un cycle de transition. Le même phénomène se produit lors du premier sous-cycle du onzième cycle. Le cours boursier suivant reprend alors que les phases du cycle du capital réel n'ont pas été totalement parcourues.

PPP : Moyenne des transactions pendant la phase de post prospérité (haute prospérité).

PPPD : Moyenne des transactions lors de la phase de post prospérité (haute prospérité) et pendant la période dépressive du cours boursier. Pour qu'une telle phase existe, il faut que le point de retournement ait lieu pendant cette phase ou une phase antérieure. Dans le premier cas, la post prospérité est décomposée en deux parties (*PPP* et *PPPD*), dans le second cas, seule existe la *PPPD*.

VA : Moyenne des transactions pendant la vague d'accélération.

VAD : Moyenne des transactions lors de la vague d'accélération pendant la période dépressive du cycle boursier.

SECMHS : Moyenne des transactions dans la partie amont de la séquence d'entrée de crise. Bien que la crise de surproduction ait commencé, le cours boursier continue de progresser ; couplé avec la période de contraction du cycle des taux et rapports, ce phénomène est caractéristique de l'hyperspéculation. Cette phase est rarement présente dans un cycle.

SEC : Moyenne des transactions lors de la séquence d'entrée en crise. La crise de surproduction est déclarée et le point haut boursier a été franchi dans une phase précédente.

SECVHS : Moyenne des transactions lors de la partie aval de la séquence d'entrée en crise. Le cours boursier repart à la hausse tandis que la crise continue et que le rapport *i/p* continue de progresser. C'est une nouvelle partie hyperspéculative de la séquence d'entrée de crise. Cette phase relève du cycle des crises et du cycle des taux et rapports en cours, mais, du point de vue du cycle boursier, elle inaugure le cycle suivant. A la différence de la phase amont, cette phase est généralement présente mais la tendance serait à son raccourcissement. Quand la moyenne de la masse des transactions y est supérieure à celle de la séquence d'entrée de crise (*SEC*) proprement dite, nous la mettons en relief avec des diagonales orientées vers la gauche (et une grande diagonale si de plus l'activité transactionnelle y est la plus importante du cycle des crises).

SSCS : Moyenne des transactions lors de la partie sous spéculative (spéculation limitée) de la séquence de sortie de crise. Dans ce cas, très rare – il n'arrive qu'au huitième cycle -, la crise continue, le rapport i/p s'est retourné et est orienté à la baisse mais le cycle boursier est toujours dans sa période dépressive.

SSC : Moyenne des transactions pendant la séquence de sortie de crise. Cette phase est soulignée par des diagonales orientées vers la droite quand la moyenne des transactions y est la plus élevée du cycle des crises.

Cycle	VD	PP	PPD	PPDA	PPP	PPPD	VA
2m	110.110	108.758			74.766		53.079
2\$	1.945.630	2.115.642			1.677.004		1.317.722
3m	73.670	87.298			56.295		47.101
3\$	2.234.334	3.057.581			2.398.900		2.234.778
4m	62.553	70.523			58.658	45.960	
4\$	2.809.271	3.670.982			3.379.398	2.652.258	
5v1m	65.038	53.532		60.521	63.959 ⁷⁶		67.892
5v1\$	4.259.602	3.711.763		3.890.342	3.711.877		4.339.250
5v2m	63.645	65.197			59.556		62.573
5v2\$	4.261.880	4.744.849			4.882.034		5.364.567

⁷⁶ D'une certaine manière, le nouveau cycle boursier reprend dans cette phase.

Cycle	VD	PP	PPD	PPDA	PPP	PPPD	VA
5v3m	64.321	77.277	94.134	85.703	101.070 ⁷⁷		108.061
5v3\$	5.608.682	6.995.059	8.725.789	7.237.441	8.342.048		9.762.744
5v4m	106.410	125.570			128.064		141.851
5v4\$	10.084.139	11.939.489			12.822.429		14.932.309
6m	159.932	151.665				132.832	
6\$	15.667.456	16.295.494				14.424.272	
7am	212.037	200.145			273.684		349.923
7a\$	19.921.388	20.374.642			26.589.114		37.185.350
7bm	384.831	374.100	345.671			367.459	
7b\$	48.175.476	49.877.717	46.060.703			48.175.706	

⁷⁷ Même chose que pour la vague 5v1. Le nouveau cycle boursier reprend dans cette phase.

Cycle	VD	PP	PPD	PPDA	PPP	PPPD	VA
8v1m	564.975	531.005			558.453		589.794 ⁷⁸
8v1\$	86.385.969	86.991.213			89.661.108		122.903.874
8v2m	644.598	589.838			600.643	771.240 ⁷⁹	479.589
8v2\$	171.818.681	179.051.286			162.324.224	203.070.775	161.372.226
9m	503.718	627.715			609.920		690.016
9\$	209.753.142	346.768.364			665.794.870		993.438.383
10m	1.470.978	1.498.926			1.935.616		2.280.936
10\$	1.409.100.049	1.782.617.514			2.759.756.840		3.417.616.696

⁷⁸ Du point de vue du rapport i/p, la vague d'accélération marque la fin de ce cycle intermédiaire mais le cycle boursier continue et va déboucher sur une crise boursière de grande ampleur (voir note suivante).

⁷⁹ Cette phase marque la fin du premier sous cycle boursier (crise de 1987).

Cycle	VD	PP	PPD	PPDA	PPP	PPPD	VA
11v1m	4.022.596	2.375.948		1.980.557 ⁸⁰	1.779.001 ⁸¹		1.732.001
11v1\$	4.530.313.931	3.589.398.067		3.969.580.839	3.676.624.507		3.691.138.387
11v2m	1.469.016	1.270.634			1.281.273	1.246.383	
11v2\$	3.473.048.944	3.429.584.005			3.648.363.387	4.054.037.155	

⁸⁰ Le onzième cycle présente cette particularité que nous retrouvons dans les cycles à sous-cycles (comme le cinquième et le huitième) que la dépression du cycle boursier dans le premier sous-cycle débute et finit alors que le cycle du capital réel en est encore dans sa période d'accumulation (cycle des crises) et de contraction (cycle des taux et rapports) en l'la phase de post-prospérité (haute-prospérité). Il existe donc trois sous parties dans cette phase. Une première, classique, où la période d'accumulation se couple avec un cours boursier en hausse, puis, une deuxième, plus rare mais déjà rencontrée, où la dépression du cours boursier commence dans cette phase de post-prospérité et une troisième où le cours boursier se redresse et ouvre un nouveau cycle boursier tandis que le cycle des taux et rapports continue son évolution qui va s'interrompre avec une vague d'accélération qui ne débouchera pas sur une crise de surproduction.. On a donc, une vague d'accélération et une partie de la phase de prospérité avec un nouveau cycle boursier. Nous n'avons pas distingué dans la phase de post prospérité ce qui relevait de l'amont et de l'aval, c'est-à-dire que nous n'avons pas séparé ce qui était ante-dépressif de ce qui était post-dépressif.

⁸¹ Moyenne entre deux parties distinctes. Si nous séparons la phase amont, ante-dépressive de la phase aval post dépressive nous obtenons, respectivement, les résultats suivants : 1.701.263 et 1.973.346 pour la masse des transactions et 3.532.478.812 et 4.036.988.745 pour le volume des transactions. Comme cette phase amont est la phase du cycle où la masse des transactions est la plus faible, nous hachurons cette phase.

Cycle	VAD	SECMHS	SEC	SECVHS	SSCS	SSC
2m	57.325		51.273	63.724		73.938
2\$	1.437.117		1.215.238	1.614.035		2.083.214
3m	45.069		59.324	52.148		56.466
3\$	2.081.157		2.438.648	2.165.786		2.393.810
4m	54.591		53.288	63.832		78.438
4\$	3.103.327		2.961.951	3.673.817		4.880.526
5v1m						
5v1\$						
5v2m						
5v2\$						
5v3m						
5v3\$						
5v4m	116.216		131.051	146.191		136.410
5v4\$	11.359.276		10.902.511	11.772.116		11.514.500
6m	172.623		173.915	269.055		274.369
6\$	18.249.762		14.292.473	19.661.364		22.448.671
7am		414.022	355.554	341.292		387.331
7a\$		47.826.500	36.918.810	37.966.190		46.444.091
7bm	363.878		423.314	675.978		637.852
7b\$	48.044.109		49.421.613	82.751.349		88.430.476
8v1m						

8v1\$						
-------	--	--	--	--	--	--

Cycle	VAD	SECMHS	SEC	SECVHS	SSCS	SSC
8v2m	445.962		489.430		520.106	522.533
8v2\$	160.644.762		158.125.069		159.647.826	179.016.745
9m	871.178		1.052.644	1.209.580		1.110.597
9\$	1.158.305.286		1.230.132.437	1.302.229.565		1.253.809.524
10m	2.499.600		5.111.406	7.793.895		6.406.708
10\$	3.374.040.560		5.318.500.118	6.612.158.057		5.850.672.374
11v1m						
11v1\$						
11v2m			2.824.595			2.130.837
11v2\$			7.354.595.455			5.864.926.190

8.2 Moyennes des transactions par périodes et par cycles

Le résultat est parlant. Si nous rapportons l'activité boursière, mesurée par ce que nous avons appelé la « masse » des transactions, aux différents cycles et périodes que nous avons définis nous obtenons le constat suivant :

1. La moyenne des transactions est, dans les premiers cycles, plus importante dans la période d'accumulation. Elle prédomine ensuite dans les périodes de crises et le rapport entre les deux tend à s'accroître⁸². A partir du cinquième cycle, l'activité est la plus forte dans les périodes de crises (le huitième cycle constitue une exception. Dans ce cycle à vagues, la crise financière de 1987 et ses conséquences ont escompté la crise finale du cycle qui intervient peu après). Le onzième cycle, lui aussi complexe du fait de ces deux sous-cycles présente des particularités. Si le deuxième sous-cycle s'inscrit dans la tendance générale où la masse des transactions est supérieure dans la période de crise, il y a un infléchissement dans la mesure où la masse des transactions diminue par rapport au dixième cycle. Ce qui est vrai pour la masse des transactions ne l'est pas pour les volumes (exprimés en dollars) qui s'élèvent d'un cycle à l'autre. Par exemple, le volume moyen des transactions pendant la crise du 10^{ème} cycle était de 5.449.500.528 dollars contre 6.609.760.823 dollars au moment de la crise du 11^{ème} cycle. Enfin, dans le premier sous-cycle, nous retrouvons des tendances très anciennes propres aux cycles classiques mais qui peuvent également s'observer dans ces cycles complexes (cinquième cycle) ; le montant des transactions y est au maximum dans les phases amont du cycle.
2. Dans les premiers cycles, la moyenne des transactions est également plus élevée dans la période d'expansion du cycle des taux et rapports que dans sa période de contraction⁸³. A

⁸² Moyenne de la masse des transactions par cycle (cycle des crises). (En grisé, la période dominante)

Cycle	Période d'accumulation	Période de crise	Variation crise sur accumulation
2	76.491	63.276	-17%
3	58.162	56.276	-3%
4	60.001	58.966	-2%
5 v4	121.151	137.044	+13%
6	152.046	192.417	+27%
7a	251.774	365.841	+45%
7b	366.636	484.097	+32%
8v2	575.701	513.954	-11%
9	611.581	1.079.505	+77%
10	1.620.972	5.404.356	+233%
11 v2	1.319.262	2.477.716	+87%

⁸³ Moyenne de la masse des transactions par cycle (cycle des taux et rapports). (En grisé, la période dominante)

%partir de la fin du cinquième cycle ce rapport tend à s'inverser (le huitième cycle avec ses deux vagues est plus complexe. Nous avons vu dans le paragraphe précédent les explications le concernant). Le onzième cycle également renoue avec les logiques anciennes (11v1) tout en laissant un petit avantage à la phase de contraction lors du deuxième sous-cycle.

3. La moyenne des transactions est d'abord plus importante dans la période progressive du cycle boursier. Ensuite, c'est la période dépressive qui prend le dessus. A partir des dernières vagues du cinquième cycle l'inversion a lieu⁸⁴. Le huitième cycle, du fait de sa

CycleT	Période d'expansion	Période de contraction	Rapport expansion sur contraction
2	109.547	63.062	- 42%
3	80.529	51.211	-36%
4	67.072	55.215	-18%
5 v1	61.026	60.521	-1%
5 v2	64.839	62.069	-4%
5 v3	74.363	85.703	-15%
5 v4	119.184	122.244	+3%
6	154.162	164.721	+7%
7a	211.039	303.661	+44%
7b	370.934	442.768	+19%
8v1	551.278	580.695	+5%
8v2	617.218	559.818	-9%
9	572.064	711.774	24%
10	1.482.112	3.685.753	+149%
11v1	3.027.239	1.843.567	-39%
11v2	1.351.790	1.363.136	+0,8%

⁸⁴ Moyenne de la masse des transactions par cycle (cycle boursier). (En grisé, la période dominante)

Cycle b	Période de progression	Période de dépression	Rapport progression sur dépression
2	79.598	55.812	70%
3	65.077	48.424	74%
4	62.501	52.344	84%
5 v1	61.628	60.521	-2% ⁰⁰
5 v2	-	-	-
5 v3	65.591	86.640	+32%
5 v4	118.595	121.161	+2%
6	153.134	161.243	+5%
7a	255.398	355.554	+39%
7b	369.683	398.077	+8%
8v1	-	-	-
8v2	-	Voir commentaires-	-
9	592.409	954.932	+61%
10	1.584.274	4.804.135	+203%

complexité, mérite des commentaires particuliers. D'autre part, le onzième cycle, qui mêle des aspects propres aux cycles complexes, voire classiques et aux cycles récents présente un premier sous-cycle dans lequel la période progressive enregistre une plus grande activité du point de vue de la masse des transactions.

8.3 Moyennes des transactions par type et par cycles

Le tableau détaillé de la moyenne des transactions, suivant qu'elle concerne les parties spéculatives, surspéculatives, hyperspéculatives, ou encore contre ou sous spéculatives, est le suivant :

Cycle : numéro d'ordre des cycles et, éventuellement, des cycles intermédiaires, au sein de chaque cycle.

Spéc1 : Moyenne de la masse des transactions pendant la partie spéculative amont du cycle (vague de décélération, phase de prospérité).

CSpéc : Moyenne de la masse des transactions dans la partie contre spéculative du cycle. Ce cas est rare (vague v3 du cinquième cycle, deuxième partie du septième cycle).

SurSpéc1 : Moyenne de la masse des transactions pendant la partie surspéculative amont du cycle (phase de haute prospérité, vague d'accélération).

Hyper1 : Moyenne de la masse des transactions pendant la période progressive du cycle boursier, la période de contraction du cycle des taux et rapports et la période de crise du cycle des crises. Ce cas est très rare (première partie du septième cycle).

Spéc2 : Moyenne de la masse des transactions pendant la partie spéculative aval du cycle (phase de haute prospérité, vague d'accélération, crise, cycle boursier dans sa période dépressive).

Hyper2 : Moyenne de la masse des transactions pendant la nouvelle période progressive du cycle boursier, tandis que la période de contraction du cycle des taux et rapports et la période de crise du cycle des crises continuent.

SousSpéc : Moyenne de la masse des transactions pendant la phase de sous spéculation. Pendant la crise, la période dépressive du cycle boursier continue tandis que le cycle des taux s'est retourné.

SurSpéc2 : Moyenne de la masse des transactions pendant la partie surspéculative aval du cycle (sortie de crise de surproduction).

11v1	3.002.060	1.980.557	-34%
11v2	1.413.678	1.772.453	+25%

Cycle	Spéc1	CSpéc	SurSpéc1	Hyper1	Spéc2	Hyper2	SousSpéc	SurSpéc2
2	109 547		65 223		55 812	63 724		73 938
3	81 847		53 997		48 424	52 148		56 466
4	68 132		58 658		52 344	63 832		78 438
5v1	59 285				60 521			65 083
5v2	64 839		60 310					
5v3	72 565	94134	85 703					105 440
5v4	119 184		134 958		121 161	148 129		138 393
6	154 845				161 243	269 055		274 368
7a	206 616		294 014	414 022	355 554	341 292		387 331
7b	379 466	345671			403 900	675 978		637 852
8v1	545 867		580 695		771 240			
8v2	617 218		540 115		474 940		520 106	522 533
9	576 345		626 684		954 932	1 209 580		1 110 597
10	1.488.630		2 034 279		4 804 135	7 793 894		6 406 708
11v1	2.924.831		1.701.263		1.980.557			
11v2	1.351.780		1.281.273		1.772.453			2.130.837

Dans les premiers cycles, la moyenne des transactions est plus importante dans les parties spéculatives du cycle. Plus exactement, les parties spéculatives dominent en début de cycle. En fin de cycle, ce sont les parties surspéculatives qui ont la moyenne des transactions la plus élevée. On assiste toutefois à un premier renversement dès le quatrième cycle où les parties surspéculatives (y compris les parties hyperspéculatives) prennent le dessus. Dans les derniers cycles, non seulement les parties surspéculatives ont une moyenne plus élevée que les parties spéculatives mais les parties hyperspéculatives dominent les parties surspéculatives⁸⁵. Bien que très brèves⁸⁶, les parties hyperspéculatives ont, lors des derniers cycles, une activité boursière supérieure aux parties surspéculatives proprement dites. Au cours des cycles, l'acmé de l'activité boursière a tendance à passer des parties spéculatives vers les parties surspéculatives puis vers les parties hyperspéculatives.

8.4 La « signature » des cycles

Au-delà des points communs qui existent entre les cycles et de la mise en évidence de tendances bien identifiées, le tableau de synthèse suivant montre aussi leur singularité : aucun des cycles n'a eu la même configuration, la même morphologie, le même « code », la même « signature ».

Le tableau ci-dessous, à la différence du tableau précédent, présente les cycles du capital fictif Ceux-ci commencent donc par là où finit le cycle des crises précédent.

Ce tableau donne un numéro d'ordre à chaque phase ou séquence présente dans le cycle en suivant, dans l'ordre décroissant, la masse des transactions propre à chaque cellule.

Par exemple, dans le troisième cycle boursier, la phase de prospérité porte le numéro 1 ; cela signifie que c'est au cours de cette phase que le maximum de transactions a été atteint. Comme, pour décrire ce cycle, huit chiffres ont été utilisés nous en déduisons qu'il a eu huit phases distinctes.

Cycleb: numéro d'ordre des cycles boursiers et, éventuellement, des sous-cycles, au sein de chaque cycle.

VD : Vague de décélération.

PP :: Phase de prospérité.

PPDCS : Phase de prospérité, phase dépressive et contre spéculative.

PPPDA : Phase de post prospérité, phase dépressive amont.

PPP : Phase de post prospérité (haute prospérité).

PPPD : Phase de post prospérité (haute prospérité), phase dépressive aval.

VA : Vague d'accélération.

VAD : Vague d'accélération, phase dépressive.

SECMHS : Séquence d'entrée de crise, phase dépressive amont.

SEC : Séquence d'entrée en crise.

⁸⁵ La deuxième vague du huitième cycle, en relation avec le cycle boursier, se traduit par une plus grande activité dans les parties spéculatives ; c'est une nouvelle illustration des effets de la crise intermédiaire de 1987 sur la crise générale.

⁸⁶ Comme nous l'avons dit, pour le onzième cycle, elle est tellement brève que nous ne sommes pas à même de la mesurer, compte-tenu de la nature de l'information.

SECVHS : Séquence d'entrée de crise, phase aval hyperspéculative.
SSCS : Séquence de sortie de crise, phase sous spéculative.
SSC : Séquence de sortie de crise.

Cycle b	SECVHS	SSC	VD	PP	PPD	PPDA	PPP	PPPD	VA	VAD	SECMHS	SEC	SSCS
2	Abs ⁸⁷	Abs	1	2	-	-	3	-	5	4	-	6	-
3	4	3	2	1	-	-	5	-	7	8	-	6	-
4	7	5	2	1	-	-	3	8	-	4	-	6	-
5v1	5	1	3	7	-	6	4	-	2	-	-	-	-
5v2	-	-	2	1	-	-	4	-	3	-	-	-	-
5v3	-	-	6	5	3	4	2	-	1	-	-	-	-
5v4	-	-	6	4	-	-	3	-	1	5	-	2	-
6	5	6	3	4	-	-	-	7	-	2	-	1	-
7a	6	4	7	8	-	-	5	-	3	-	1	2	-

⁸⁷ Le deuxième cycle boursier n'est pas complet car la série des données du SP500 ne commence qu'en janvier 1950.

Cycle b	SECVHS	SSC	VD	PP	PPD	PPPDA	PPP	PPPD	VA	VAD	SECMHS	SEC	SSCS
7b	8	6	2	3	7	-	-	5		4	-	1	-
8v1	2	1	4	6	-	-	5		3	-	-		-
8v2		-	2	4	-	-	3	1	7	-	-	5	6
9	-	6	7	4	-	-	5	-	3	2	-	1	-
10	7	8	6	5	-	-	4	-	3	2	-	1	-
11v1	1	2	3	4		5	6		7				
11v2	-	-	2	4			3	5			-	1	

En poussant à l'extrême ce tableau et en remplaçant par zéro, les cellules sans objet, on obtient un « code », une « signature », propre à chaque cycle du capital fictif (boursier) :

2	??12003054060
3	4321005078060
4	7521003804060
5v1	5137064020000
5v2	0021004030000
5v3	0065342010000
5v4	0064003015020
6	5634000702010
7a	6478005030120
7b	8623700504010
8v1	2146005030000
8v2	0024003170056
9	0674005032010
10	7865004032010
11v1	1234056070000
11v2	0024003500010

Au-delà de leurs points communs, tous les cycles sont différents. Par construction, toutes les phases ne peuvent pas être présentes au sein d'un cycle. Par exemple, dans les cycles avec plusieurs vagues, les cycles intermédiaires n'ont pas de période de crise. Ils ont donc un « code » qui se termine par quatre 0. De même les sous-cycles suivants n'ont pas de phases de sortie de crise ; leur « signature » commence par deux 0. Un cycle qui présente des dimensions sous-spéculatives (très rare) ne se termine pas par 0. Un cycle avec des aspects contre-spéculatifs n'a pas de 0 dans le chiffre en cinquième position. Un cycle qui a des tendances hyperspéculatives dans l'aval de la séquence d'entrée de crise a les trois derniers chiffres supérieurs à 100. Ce code lui-même n'est pas immuable, de nouvelles configurations pourraient conduire à accroître le nombre de chiffres qui le composent⁸⁸. Sous l'angle des transactions, le cycle des crises aurait un tout autre code que celui du capital fictif car les séquences de sortie de crise du cycle des crises sont les séquences du cycle en cours tandis que ces séquences, dans le cadre du cycle du capital fictif (boursier) sont celles du cycle précédent.

Un cycle boursier type comprend une séquence d'entrée de crise aval hyperspéculative (le cours boursier s'est redressé et donc inaugure un nouveau cycle – sa période dépressive est terminée - alors que la crise de surproduction se poursuit et que le cycle des taux et rapports est toujours dans une période de contraction) et une séquence de sortie de crise surspéculative (la crise de surproduction continue mais le cycle des taux et rapports a atteint le point de retournement et donc un nouveau cycle des taux et rapports a commencé). Du point de vue du cycle des crises, ces deux séquences relèvent du cycle précédent. Ensuite, nous avons une vague de décélération, une phase de prospérité, une phase de haute prospérité (post prospérité), une vague d'accélération (phase de surproduction) ; le cycle boursier se clôt sur une séquence d'entrée de crise spéculative (le cours boursier est en dépression, la crise de surproduction commence et le cycle des taux et rapports est dans une période de contraction). Suivant le moment où le point haut du cycle boursier est atteint, il divise la phase concernée en une partie progressive et une partie dépressive (baisse du cours boursier).

⁸⁸ Nous aurions pu le faire avec le onzième cycle. En effet, nous l'avons vu, il existe dans ce cycle une phase de post-prospérité amont et une phase de post-prospérité aval entrecoupée par un épisode dépressif du cours boursier.

En postulant que le deuxième cycle relève de cette catégorie, nous n'avons que cinq cycles (les cycles classiques, la deuxième partie du septième et le dixième) qui correspondent à ce profil (trois avec un point haut boursier pendant la vague d'accélération et deux pendant la phase de haute prospérité). Le onzième cycle est encore particulier pour les raisons déjà évoquées. Le cycle canonique a bien eu une représentation effective, mais elle ne représente qu'une petite majorité relative.

8.5 Les grandes leçons

Il ressort de ces analyses, une physionomie des crises boursières bien différente de celle présentée dans les médias, apparemment, les plus sérieux.

Ces cycles du capital fictif apportent, une nouvelle fois, une confirmation éclatante de la théorie marxiste.

Crise de surproduction et crise boursière vont toujours de pair. La dévalorisation du capital réel et la dévalorisation du capital fictif sont liées en ce sens que toute crise de surproduction est en même temps une crise du capital fictif (la proposition inverse n'est pas systématique – la sphère du capital fictif a un degré d'autonomie par rapport au mouvement du capital réel). Cependant, certaines des crises propres au capital fictif ont été précédées d'une vague d'accélération (à l'exception notamment du krach de l'électronique ; cf. première vague du cinquième cycle)

La dévalorisation du capital fictif est généralement plus importante que celle du capital réel mais cette dévalorisation n'a pas la même portée.

Le retournement de tendance intervient généralement dans une période surspéculative (phase de haute prospérité - post prospérité -, vague d'accélération) voire hyperspéculative (crise) et la plupart du temps quand une vague d'accélération est lancée. Le onzième cycle échappe à cette catégorisation mais nous avons vu qu'il ne s'agissait pas d'une crise de surproduction au sens classique, le cycle n'a pas eu le temps de parcourir toutes les phases.

Nous appelons normal ou standard (valeur par défaut) un cycle où le point le plus haut du cours boursier est atteint dans cette période surspéculative. Quand il est atteint avant cette période, le cycle est dit «court» et quand le maximum intervient après, donc alors que la crise est peu ou prou déclarée, le cycle est dit «long». Au-delà des points communs qui existent entre les cycles et de la mise en évidence de tendances bien identifiées, le tableau de synthèse montre aussi leur singularité : chaque cycle est différent des autres.

Le retournement du cycle du cours boursier lors d'une vague d'accélération est, parmi les points identifiables, celui qui est le plus proche de la crise de surproduction. Le cycle boursier est, la plupart du temps, en avance de phase sur la reprise du cycle des taux et rapports comme du cycle complet du capital réel (fin de la crise de surproduction). En règle générale, la baisse des cours boursiers anticipe la crise de surproduction et la hausse des cours boursiers anticipe sa fin. Le point bas du cours boursier est généralement atteint avant le point de retournement de crise du cycle des taux et rapports. C'est encore une phase hyperspéculative ; elle intervient en avance de la sortie de crise. Nous l'avons donc appelée, quand elle existe, séquence d'entrée de crise aval hyperspéculative (SECVHS). La durée de cette phase tend à se réduire mais l'intensité de l'activité transactionnelle, l'importance de la masse des transactions, y est relativement croissante.

Nous pouvons constater une tendance à l'aggravation des crises propres au capital fictif. Depuis la fin du cinquième cycle, l'amplitude de la baisse des cours comme la durée de la phase baissière ont tendance à augmenter. Hormis le sixième cycle dont nous avons souligné les particularités, les deux derniers cycles sont ceux qui détiennent les records en matière d'amplitude absolue, de durée de la reprise (elle a tendance à augmenter et à dépasser la durée de la période dépressive) et du recouvrement (dépression + reprise). Après une baisse majeure lors de la dernière crise, le cours boursier a battu de nouveaux records de hausse. Il existe un coefficient de corrélation relativement élevé entre l'amplitude et la durée de recouvrement. Plus la chute est forte plus la durée de recouvrement a tendance à être longue.

Si nous nous contentons d'une définition sommaire du type baisse de 20% et plus = krach alors tous les cycles depuis le cinquième cycle se sont terminés par un krach.

Quand nous mesurons l'activité boursière par la masse ou le volume des transactions nous pouvons constater, au moins depuis la période des cycles complexes (depuis le cinquième cycle), un accroissement, d'un cycle à l'autre, de l'activité mesurée par la masse des transactions. Cet accroissement se produit pour tous les cycles dès lors que nous mesurons les transactions en unités monétaires (dollars).

Nous constatons donc que, d'une part, toujours plus d'activité règne sur le marché boursier et que, d'autre part, les capitaux engagés dans cette activité ne cessent de croître. La tendance va dans le sens d'une accélération de ces phénomènes (l'automatisation des transactions est un des facteurs explicatifs, mais pas le seul). La spéculation se mue en surspéculation et en hyperspéculation. Le cycle en cours (le onzième) est en parfaite continuité avec les précédents. Le niveau moyen d'activité (masse) comme les montants (volumes) des transactions (si nous comparons les mêmes phases de cycle en cycle) n'ont jamais été aussi élevés. Ils préparent donc une nouvelle crise dont le potentiel sera d'autant plus grand.

Le niveau d'activité pendant le cycle des crises est presque toujours (en masse) et systématiquement (en volume – dollars) supérieur au niveau d'activité du cycle boursier. La différence entre les deux cycles, nous l'avons vu, est que la séquence surspéculative d'entrée de crise et la séquence de sortie de crise font partie du cycle n des crises et du cycle $n+1$ du cycle boursier. Cette différence indique donc que d'une crise à l'autre, dans les séquences que nous venons de désigner, le montant des capitaux présents (et, en général, le niveau d'activité – la masse des transactions) ne cesse de croître d'un cycle à l'autre.

Avec le onzième cycle, le résultat pourrait sembler différent. Le montant moyen des capitaux engagés dans les transactions, comme la masse de celles-ci est, pour le moment, supérieur dans le cycle boursier. Mais le onzième cycle, selon notre classification, est en cours. Il n'est donc pas étonnant que, temporairement, ce montant soit plus faible, car, dans d'autres cycles, il y a déjà eu une phase d'accalmie de l'activité dans les périodes d'accumulation, d'expansion et de progression. En revanche, ce constat suffit pour réfuter l'idée, colportée d'une manière ou d'une autre par les tenants du socialisme petit-bourgeois, que le capital ne cesserait de se précipiter dans la sphère du capital fictif, dans la sphère financière, abandonnant par la même occasion la sphère du capital réel. Sans nier que des conflits entre les deux sphères puissent se manifester, sans nier que les rythmes de développement puissent être très différents, sans nier que l'existence d'une politique monétaire accommodante ne signifie pas ipso facto, comme le croit une partie de l'économie politique, une accumulation du capital (c'est notamment le cas pendant les crises), la relation qu'induit également le développement du surcrédit (un autre sens de capital fictif) est de favoriser à la fois la tension des forces productives (l'accumulation du capital, l'inflation) et un

gonflement du capital fictif comme de la rente foncière (et donc sa capitalisation – prix de la terre).

L'analyse détaillée de la masse et du volume des transactions dans les diverses périodes des cycles montre une évolution majeure.

Dans les premiers cycles, le maximum des transactions se fait dans la période progressive du cours boursier ; dans les cycles suivants (à l'exception des cycles à vagues), c'est dans la période dépressive que le maximum de l'activité transactionnelle est atteint.

La même analyse reprise depuis le cycle des taux montre un déplacement du maximum de l'activité boursière de la période d'expansion vers la période de contraction.

Enfin, l'analyse du cycle des crises met en évidence le même déplacement de la période d'accumulation vers la période de crise de surproduction.

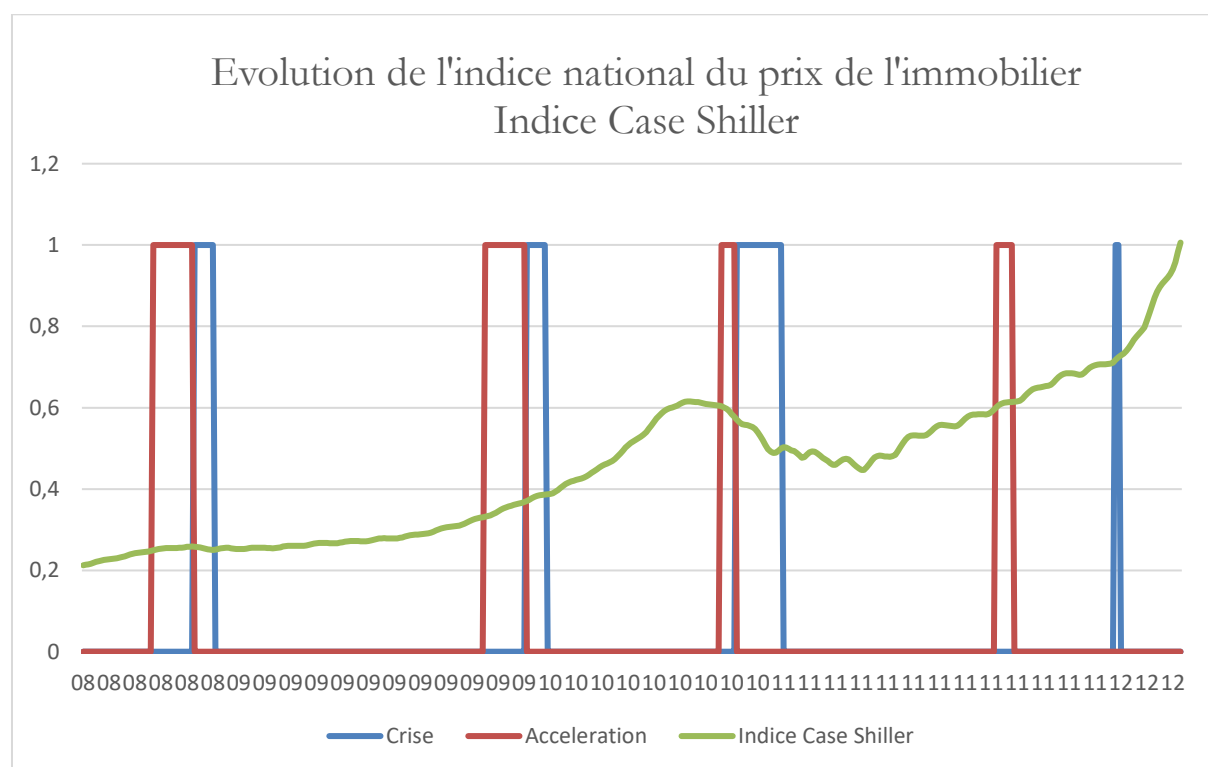
La confrontation des divers cycles des crises met en relief que le maximum de l'activité transactionnelle a lieu, dans les premiers cycles, dans les phases spéculatives puis, lors des cycles suivants (à l'exception de la dernière vague du huitième cycle) dans les phases surspéculatives et au sein de celles-ci, l'activité tend à être au maximum dans les phases hyperspéculatives (c'est le cas notamment des deux derniers cycles).

9. Le cycle de la rente foncière urbaine

9.1 Evolution de l'indice des prix de l'immobilier

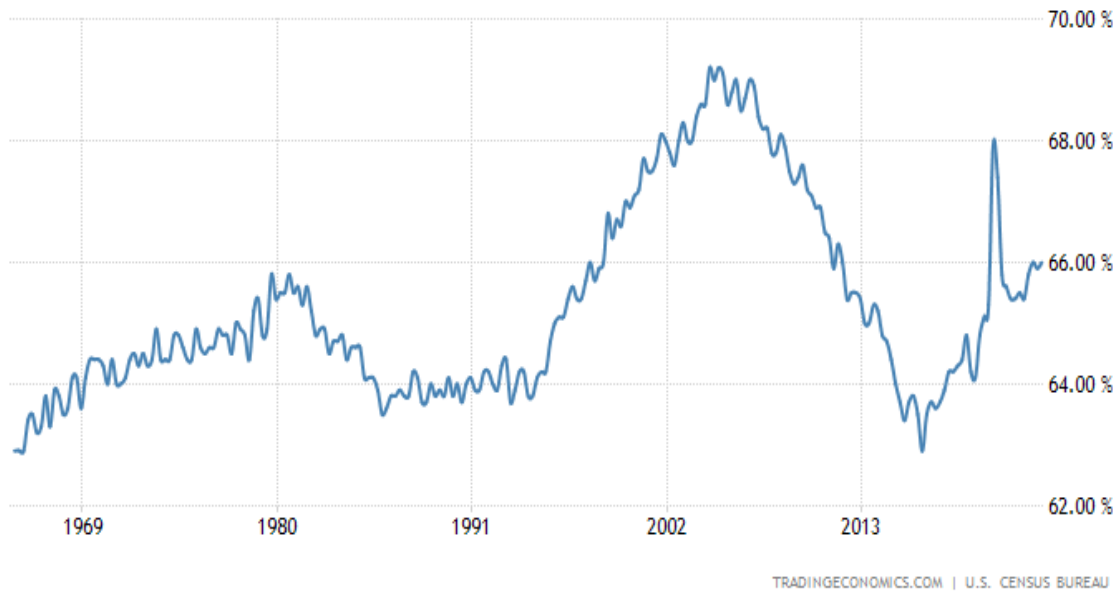
Dans les mises à jour numéro 5 et 9, nous avons abordé la question de la rente urbaine. Depuis la crise de 2008-2009, elle a eu un regain d'intérêt auprès des observateurs. C'était le seul cas où elle a eu une caractère prédictif compte tenu des origines de la crise (crise des subprimes). Sinon, l'évolution de l'indice des prix relève plutôt de tendances hyperspéculatives (même si les fondements du cycle du capital réel se détériorent, l'indice des prix continue d'augmenter).

A partir de l'apogée de juillet 2006 (donc avant la crise de surproduction de 2008-2009), il y a eu une longue période de baisse ; le secteur de l'immobilier a été fortement impacté par la crise. C'est la plus grande dévalorisation connue. L'indice était de 184,61 en juillet 2006 et de 134,0 en février 2012. Il s'agit de la plus grande dévalorisation (-27%) depuis la deuxième guerre mondiale et vraisemblablement depuis beaucoup plus longtemps (les indices historiques que nous possédons ne semblent pas très fiables). L'indice ne retrouve son niveau de juillet 2006 qu'en janvier 2017 ; ce qui correspond à la vague d'accélération à la suite de laquelle se termine le premier sous-cycle.



9.2 Evolution de la propriété

Après cette sévère purge, la reprise de l'accession à la propriété, après une décrue de plus de 10 ans, a contribué à la progression de l'indice tout comme le niveau relativement bas des taux d'intérêt qui d'une part facilitent la demande de crédit et d'autre part favorisent l'augmentation du prix de la terre puisque ce prix résulte de la capitalisation de la rente foncière. La crise de 2020 a entraîné une baisse brutale de taux mais il est reparti à la hausse.



Part des ménages propriétaires de leur habitation⁸⁹.

9.3 Evolution de l'endettement



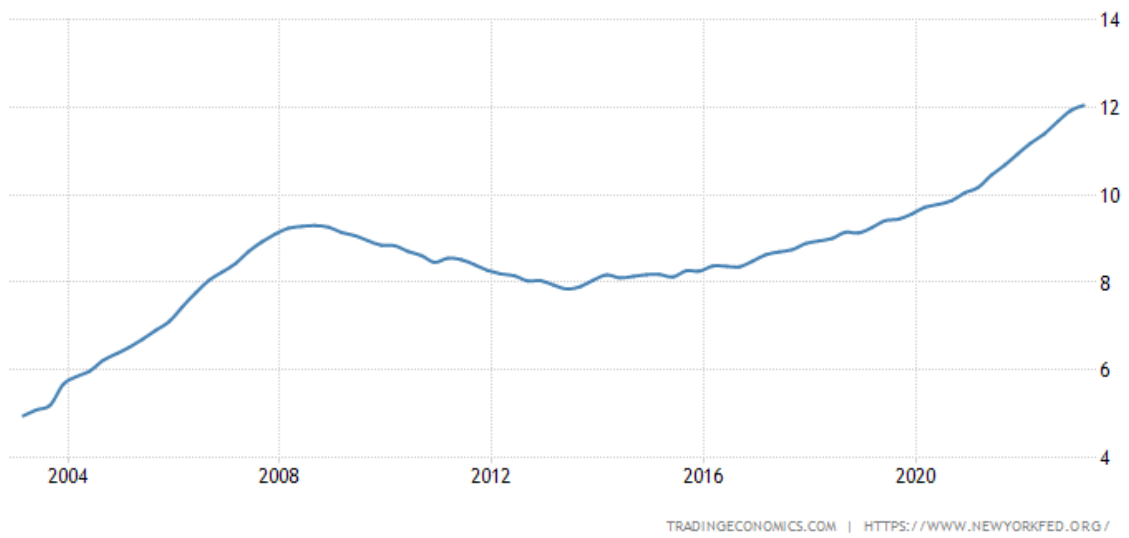
Evolution du taux d'intérêt des prêts immobiliers à 30 ans⁹⁰

L'endettement des ménages après avoir connu une baisse en relation avec la baisse de l'accession à la propriété privée et du prix des habitations est reparti à la hausse au cours de ce onzième cycle. A la fin du cycle de nouveaux records d'endettement y ont été battus et ils se poursuivent avec le nouveau cycle que nous faisons démarrer à partir de mai 2020.

⁸⁹ <https://fr.tradingeconomics.com/united-states/home-ownership-rate>

⁹⁰ <https://fr.tradingeconomics.com/united-states/30-year-mortgage-rate>

a



Dette immobilière des ménages (en milliers de milliards de dollars)⁹¹

⁹¹ <https://www.newyorkfed.org/microeconomics/hhdc>

10. Annexes

« Taux de profit d'entreprise »

2008	1	1,095	1,055	1,078	1,057	1,06	Décembre 2007
2008	2	1,01	1,05	1,039	1,059	1,047	
2008	3	0,875	0,942	0,99	0,996	1,019	
2008	4	1,186	1,02	1,017	1,035	1,031	
2009	1	1,066	1,121	1,037	1,03	1,042	Juin 2009
2009	2	1,08	1,073	1,106	1,048	1,041	
2009	3	0,925	0,999	1,02	1,055	1,02	
2009	4	0,858	0,893	0,954	0,98	1,014	
2010	1	0,9	0,877	0,895	0,942	0,966	
2010	2	0,988	0,942	0,91	0,914	0,949	
2010	3	0,892	0,94	0,926	0,906	0,91	
2010	4	1,055	0,968	0,975	0,954	0,931	
2011	1	1,11	1,083	1,015	1,008	0,984	
2011	2	0,878	0,988	1,009	0,979	0,981	
2011	3	0,983	0,927	0,986	1,002	0,979	
2011	4	0,968	0,976	0,94	0,982	0,996	
2012	1	1,006	0,987	0,986	0,956	0,987	
2012	2	0,978	0,992	0,984	0,984	0,96	
2012	3	1,048	1,013	1,01	1	0,996	
2012	4	0,985	1,016	1,003	1,004	0,997	
2013	1	0,954	0,97	0,995	0,991	0,994	
2013	2	1,004	0,979	0,981	0,997	0,993	
2013	3	1,028	1,016	0,995	0,992	1,003	
2013	4	1,014	1,021	1,015	1	0,997	
2014	1	1,099	1,057	1,047	1,037	1,02	
2014	2	0,902	0,996	1,002	1,008	1,007	
2014	3	0,935	0,918	0,977	0,986	0,994	
2014	4	1,002	0,968	0,944	0,983	0,989	
2015	1	1,078	1,04	1,004	0,975	1	
2015	2	1,03	1,053	1,037	1,01	0,986	
2015	3	0,966	0,998	1,023	1,018	1,001	
2015	4	1,139	1,051	1,044	1,052	1,043	
2016	1	0,912	1,018	1,001	1,008	1,021	
2016	2	1,092	0,998	1,042	1,024	1,025	
2016	3	1,002	1,045	0,999	1,032	1,019	
2016	4	1,047	1,024	1,046	1,011	1,035	
2017	1	0,966	1,005	1,004	1,025	1,002	
2017	2	0,992	0,979	1,001	1,001	1,018	
2017	3	1,036	1,014	0,997	1,009	1,008	
2017	4	0,992	1,014	1,006	0,996	1,006	
2018	1	0,98	0,986	1,003	1	0,993	

2018	2	0,982	0,981	0,985	0,997	0,996	
2018	3	0,963	0,973	0,975	0,98	0,991	
2018	4	0,973	0,968	0,973	0,975	0,978	
2019	1	1,115	1,043	1,015	1,007	1,001	
2019	2	0,968	1,037	1,016	1,003	0,998	
2019	3	0,998	0,983	1,024	1,011	1,002	
2019	4	0,981	0,99	0,982	1,013	1,005	
2020	1	1,131	1,056	1,036	1,019	1,037	Février 2020
2020	2	1,007	1,065	1,038	1,028	1,016	Avril 2020

	Crise
	Vague d'accélération
	Point de retournement

La détermination de la vague d'accélération par la méthode de la tangente à la courbe de tendance, au sein du second sous-cycle, ne donne pas de résultat significatif. La courbe générale est même plus significative quand elle est vue comme celle d'un cycle unique, sans sous-cycles donc, avec un point haut, un point de retournement au troisième trimestre 2014. Dans ce cas, la courbe de tendance dont l'équation est $y = -0,0003x^2 + 0,0114x + 0,4513$ donne comme point de départ de la phase de surproduction surspéculation, la « vague d'accélération », le premier trimestre 2016.

« Taux de profit général »

2008	1	1,047	1,023	1,032	1,022	1,022	Décembre 2007
2008	2	0,994	1,02	1,013	1,022	1,016	
2008	3	0,937	0,966	0,992	0,994	1,004	
2008	4	1,088	1,01	1,005	1,015	1,012	
2009	1	1,02	1,053	1,014	1,009	1,016	Juin 2009
2009	2	1,032	1,026	1,045	1,018	1,013	
2009	3	0,971	1,001	1,007	1,026	1,008	
2009	4	0,925	0,948	0,976	0,987	1,005	
2010	1	0,94	0,932	0,946	0,967	0,978	
2010	2	0,998	0,968	0,953	0,958	0,973	
2010	3	0,946	0,972	0,961	0,951	0,955	
2010	4	1,027	0,985	0,99	0,977	0,965	
2011	1	1,063	1,045	1,011	1,008	0,993	
2011	2	0,929	0,994	1,004	0,99	0,991	
2011	3	0,998	0,962	0,995	1,003	0,991	
2011	4	0,981	0,99	0,968	0,992	0,999	
2012	1	1,003	0,992	0,994	0,977	0,994	
2012	2	1,001	1,002	0,995	0,996	0,982	
2012	3	1,024	1,012	1,009	1,002	1,001	
2012	4	1	1,012	1,008	1,007	1,002	
2013	1	0,962	0,981	0,995	0,997	0,998	
2013	2	1,007	0,984	0,99	0,998	0,999	
2013	3	1,018	1,012	0,995	0,996	1,002	
2013	4	1,002	1,01	1,009	0,997	0,998	
2014	1	1,066	1,034	1,029	1,023	1,011	
2014	2	0,955	1,009	1,006	1,009	1,009	
2014	3	0,958	0,956	0,992	0,994	0,999	
2014	4	1,01	0,983	0,973	0,996	0,997	
2015	1	1,054	1,032	1,006	0,993	1,007	
2015	2	1,013	1,033	1,025	1,008	0,997	
2015	3	0,994	1,003	1,019	1,017	1,005	
2015	4	1,016	1,005	1,008	1,019	1,017	
2016	1	1,003	1,01	1,004	1,007	1,015	
2016	2	1,043	1,023	1,021	1,014	1,014	
2016	3	1,005	1,023	1,017	1,017	1,012	
2016	4	1,004	1,005	1,017	1,014	1,014	
2017	1	0,989	0,996	0,999	1,01	1,008	
2017	2	0,983	0,986	0,992	0,995	1,004	
2017	3	1,035	1,009	1,002	1,003	1,003	
2017	4	1,001	1,018	1,006	1,002	1,002	
2018	1	0,996	0,999	1,011	1,004	1,001	
2018	2	1,001	0,999	1	1,008	1,003	
2018	3	0,989	0,995	0,996	0,997	1,005	
2018	4	0,981	0,985	0,991	0,992	0,994	

2019	1	1,061	1,021	1,01	1,008	1,006	
2019	2	0,994	1,026	1,011	1,006	1,005	
2019	3	0,988	0,991	1,013	1,005	1,002	
2019	4	1,001	0,995	0,994	1,01	1,005	
2020	1	1,08	1,04	1,023	1,016	1,024	Février 2020
2020	2	1,506	1,301	1,204	1,15	1,119	Avril 2020

	Crise
	Vague d'accélération
	Point de retournement

L'analyse de la courbe de tendance du second sous-cycle laisse apparaître une vague d'accélération à partir du troisième trimestre 2018. Notons que dans cette série, le point le plus haut du cycle est atteint au premier trimestre 2013.

« Taux de profit sur valeur ajoutée »

2008	1	1,082	1,048	1,068	1,049	1,052	Décembre 2007
2008	2	1,01	1,045	1,034	1,052	1,041	
2008	3	0,889	0,949	0,991	0,996	1,017	
2008	4	1,163	1,018	1,015	1,031	1,028	
2009	1	1,059	1,107	1,032	1,027	1,037	Juin 2009
2009	2	1,071	1,065	1,094	1,043	1,036	
2009	3	0,933	0,999	1,018	1,049	1,018	
2009	4	0,872	0,904	0,958	0,982	1,012	
2010	1	0,911	0,891	0,906	0,948	0,969	
2010	2	0,99	0,949	0,92	0,924	0,955	
2010	3	0,906	0,948	0,935	0,917	0,921	
2010	4	1,047	0,973	0,979	0,96	0,939	
2011	1	1,094	1,071	1,013	1,007	0,986	
2011	2	0,895	0,99	1,008	0,982	0,983	
2011	3	0,984	0,937	0,988	1,002	0,982	
2011	4	0,973	0,979	0,949	0,985	0,996	
2012	1	1,006	0,989	0,988	0,962	0,989	
2012	2	0,98	0,993	0,986	0,986	0,966	
2012	3	1,042	1,011	1,009	1	0,997	
2012	4	0,986	1,013	1,002	1,003	0,997	
2013	1	0,961	0,974	0,996	0,992	0,995	
2013	2	1,005	0,982	0,984	0,998	0,994	
2013	3	1,023	1,014	0,996	0,993	1,003	
2013	4	1,012	1,017	1,013	1	0,997	
2014	1	1,085	1,049	1,04	1,031	1,017	
2014	2	0,914	0,996	1,001	1,006	1,006	
2014	3	0,946	0,93	0,98	0,988	0,995	
2014	4	1	0,972	0,952	0,985	0,99	
2015	1	1,067	1,033	1,003	0,979	1	
2015	2	1,027	1,046	1,031	1,009	0,989	
2015	3	0,969	0,998	1,02	1,015	1,001	
2015	4	1,121	1,044	1,038	1,045	1,037	
2016	1	0,922	1,016	1,001	1,007	1,018	
2016	2	1,081	0,998	1,037	1,02	1,022	
2016	3	1	1,039	0,999	1,027	1,016	
2016	4	1,042	1,021	1,04	1,01	1,03	
2017	1	0,969	1,005	1,003	1,021	1,001	
2017	2	0,994	0,982	1,001	1,001	1,016	
2017	3	1,03	1,012	0,998	1,009	1,007	
2017	4	0,993	1,012	1,006	0,997	1,005	
2018	1	0,983	0,988	1,002	1	0,994	
2018	2	0,983	0,983	0,986	0,997	0,997	
2018	3	0,968	0,976	0,978	0,982	0,992	
2018	4	0,977	0,973	0,976	0,978	0,981	

2019	1	1,1	1,038	1,014	1,006	1,001	
2019	2	0,971	1,032	1,014	1,003	0,999	
2019	3	0,998	0,984	1,021	1,01	1,002	
2019	4	0,984	0,991	0,984	1,011	1,005	
2020	1	1,114	1,049	1,032	1,016	1,032	Février 2020
2020	2	1,005	1,057	1,033	1,025	1,014	Avril 2020

	Crise
	Vague d'accélération
	Point de retournement

L'analyse de la courbe de tendance du second sous-cycle laisse apparaître une vague d'accélération à partir du deuxième trimestre 2019. Le point haut du cycle est atteint au quatrième trimestre 2014.

« Taux de plus-value général »

2008	1	1,046	1,022	1,03	1,02	1,021	Décembre 2007
2008	2	0,99	1,017	1,011	1,02	1,014	
2008	3	0,934	0,962	0,989	0,991	1,002	
2008	4	1,084	1,007	1,001	1,012	1,009	
2009	1	1,009	1,045	1,007	1,003	1,011	Juin 2009
2009	2	1,035	1,022	1,042	1,014	1,01	
2009	3	0,972	1,003	1,005	1,023	1,006	
2009	4	0,925	0,949	0,977	0,985	1,003	
2010	1	0,939	0,932	0,946	0,968	0,976	
2010	2	0,999	0,968	0,953	0,958	0,974	
2010	3	0,948	0,974	0,961	0,951	0,956	
2010	4	1,026	0,986	0,991	0,977	0,965	
2011	1	1,066	1,046	1,013	1,009	0,994	
2011	2	0,927	0,994	1,005	0,99	0,992	
2011	3	0,998	0,961	0,996	1,003	0,992	
2011	4	0,977	0,987	0,966	0,991	0,998	
2012	1	1,009	0,993	0,994	0,977	0,994	
2012	2	1	1,004	0,995	0,996	0,981	
2012	3	1,022	1,011	1,01	1,002	1,001	
2012	4	1,003	1,012	1,008	1,008	1,002	
2013	1	0,962	0,982	0,995	0,996	0,999	
2013	2	1,007	0,984	0,99	0,998	0,999	
2013	3	1,014	1,011	0,994	0,996	1,001	
2013	4	1,002	1,008	1,008	0,996	0,997	
2014	1	1,07	1,036	1,029	1,023	1,011	
2014	2	0,952	1,009	1,007	1,009	1,008	
2014	3	0,957	0,955	0,992	0,994	0,998	
2014	4	1,01	0,983	0,973	0,996	0,998	
2015	1	1,055	1,033	1,007	0,993	1,008	
2015	2	1,014	1,034	1,026	1,009	0,997	
2015	3	0,994	1,004	1,02	1,018	1,006	
2015	4	1,018	1,006	1,009	1,02	1,018	
2016	1	1,003	1,01	1,005	1,007	1,016	
2016	2	1,042	1,023	1,021	1,014	1,014	
2016	3	1,005	1,023	1,017	1,017	1,012	
2016	4	1,005	1,005	1,017	1,014	1,014	
2017	1	0,989	0,997	1	1,01	1,009	
2017	2	0,982	0,986	0,992	0,996	1,005	
2017	3	1,035	1,008	1,002	1,003	1,003	
2017	4	1,004	1,019	1,007	1,002	1,003	
2018	1	0,997	1	1,012	1,004	1,001	
2018	2	1,002	0,999	1,001	1,009	1,004	
2018	3	0,989	0,995	0,996	0,998	1,005	
2018	4	0,981	0,985	0,991	0,992	0,995	
2019	1	1,061	1,021	1,01	1,008	1,006	

2019	2	0,992	1,025	1,011	1,005	1,005	
2019	3	0,987	0,99	1,012	1,005	1,002	
2019	4	1,002	0,995	0,994	1,01	1,004	
2020	1	1,078	1,04	1,022	1,015	1,024	Février 2020
2020	2	1,479	1,286	1,194	1,143	1,113	Avril 2020

	Crise
	Vague d'accélération
	Point de retournement

Rétrospectivement, on peut définir par la méthode de la tangente une vague d'accélération à partir du troisième trimestre 2018. Le point haut du sous-cycle date du deuxième trimestre 2017. En considérant l'ensemble des données, donc en regardant le cycle comme un cycle unique, l'équation de tendance donne le quatrième trimestre 2014 comme point de départ de la vague d'accélération avec un point haut au troisième trimestre 2014. Cela donne une idée du poids du premier sous-cycle dont on a empêché la maturation et le débouché dans une crise de surproduction. Toutefois, quel que soit le taux ou rapport retenu, l'idée qu'il y a eu plusieurs vagues d'accélération (en général deux) et donc plusieurs sous-cycles s'impose.

« Taux de plus-value (salaire/profit) »

2008	1	1,093	1,052	1,075	1,054	1,057	Décembre 2007
2008	2	1,004	1,047	1,035	1,056	1,043	
2008	3	0,871	0,938	0,986	0,992	1,016	
2008	4	1,184	1,017	1,013	1,032	1,028	
2009	1	1,052	1,112	1,029	1,023	1,036	Juin 2009
2009	2	1,082	1,068	1,102	1,044	1,036	
2009	3	0,927	1,002	1,017	1,052	1,017	
2009	4	0,856	0,893	0,954	0,977	1,012	
2010	1	0,895	0,874	0,894	0,941	0,963	
2010	2	0,991	0,94	0,908	0,914	0,95	
2010	3	0,894	0,943	0,926	0,905	0,91	
2010	4	1,053	0,969	0,977	0,954	0,93	
2011	1	1,115	1,085	1,018	1,011	0,984	
2011	2	0,876	0,989	1,009	0,979	0,982	
2011	3	0,984	0,926	0,987	1,003	0,98	
2011	4	0,963	0,973	0,938	0,982	0,995	
2012	1	1,013	0,987	0,986	0,955	0,987	
2012	2	0,979	0,996	0,985	0,984	0,96	
2012	3	1,046	1,013	1,013	1	0,996	
2012	4	0,989	1,017	1,005	1,007	0,998	
2013	1	0,95	0,97	0,995	0,991	0,995	
2013	2	1,007	0,978	0,982	0,998	0,994	
2013	3	1,024	1,015	0,993	0,992	1,003	
2013	4	1,012	1,018	1,014	0,998	0,996	
2014	1	1,108	1,06	1,049	1,038	1,02	
2014	2	0,901	0,999	1,003	1,008	1,008	
2014	3	0,935	0,917	0,978	0,987	0,994	
2014	4	1,003	0,968	0,943	0,984	0,99	
2015	1	1,084	1,044	1,006	0,977	1,003	
2015	2	1,031	1,057	1,039	1,013	0,988	
2015	3	0,968	0,999	1,026	1,02	1,003	
2015	4	1,128	1,047	1,041	1,051	1,042	
2016	1	0,922	1,019	1,002	1,009	1,023	
2016	2	1,092	1,004	1,043	1,024	1,026	
2016	3	1,002	1,045	1,003	1,032	1,02	
2016	4	1,044	1,023	1,045	1,014	1,035	
2017	1	0,967	1,005	1,004	1,024	1,004	
2017	2	0,989	0,978	1	1	1,017	
2017	3	1,039	1,014	0,998	1,009	1,008	
2017	4	0,996	1,017	1,008	0,998	1,007	
2018	1	0,982	0,989	1,005	1,001	0,994	
2018	2	0,984	0,983	0,987	1	0,998	
2018	3	0,966	0,975	0,977	0,982	0,993	
2018	4	0,973	0,969	0,974	0,976	0,98	

2019	1	1,117	1,044	1,017	1,008	1,003	
2019	2	0,967	1,038	1,017	1,004	1	
2019	3	0,994	0,981	1,023	1,011	1,002	
2019	4	0,985	0,99	0,982	1,014	1,006	
2020	1	1,134	1,059	1,037	1,019	1,038	Février 2020
2020	2	1,072	1,101	1,064	1,047	1,031	Avril 2020

	Crise
	Vague d'accélération
	Point de retournement




Le calcul via la méthode de la tangente à la courbe de tendance indique la possibilité d'une vague d'accélération à partir du quatrième trimestre 2018, trimestre qui correspond au point de retournement du sous-cycle. Vu sous l'angle d'un cycle unique, la vague d'accélération débute au deuxième trimestre 2018. Le point de retournement correspondant au point le plus haut du cycle intervient au troisième trimestre 2014.

« Taux de plus-value profit + intérêt / salaire »

2008	1	1,05	1,023	1,039	1,023	1,028	Décembre 2007
2008	2	0,988	1,018	1,011	1,026	1,016	
2008	3	0,903	0,945	0,979	0,983	1	
2008	4	1,14	1,015	1,006	1,017	1,012	
2009	1	1,036	1,085	1,023	1,014	1,021	Juin 2009
2009	2	1,066	1,051	1,078	1,034	1,025	
2009	3	0,953	1,007	1,017	1,044	1,016	
2009	4	0,895	0,925	0,97	0,986	1,013	
2010	1	0,917	0,906	0,922	0,958	0,974	
2010	2	0,995	0,954	0,933	0,938	0,965	
2010	3	0,916	0,956	0,942	0,929	0,934	
2010	4	1,045	0,978	0,983	0,965	0,949	
2011	1	1,1	1,073	1,018	1,012	0,991	
2011	2	0,9	0,995	1,011	0,987	0,988	
2011	3	0,988	0,942	0,993	1,005	0,987	
2011	4	0,969	0,979	0,95	0,987	0,998	
2012	1	1,018	0,993	0,991	0,966	0,993	
2012	2	0,985	1,001	0,99	0,99	0,97	
2012	3	1,033	1,009	1,012	1,001	0,998	
2012	4	0,998	1,015	1,005	1,008	1	
2013	1	0,964	0,981	0,998	0,995	0,999	
2013	2	1,011	0,987	0,991	1,001	0,998	
2013	3	1,02	1,016	0,998	0,998	1,005	
2013	4	1,011	1,015	1,014	1,001	1,001	
2014	1	1,085	1,048	1,039	1,032	1,018	
2014	2	0,919	0,998	1,002	1,007	1,007	
2014	3	0,95	0,934	0,983	0,99	0,995	
2014	4	1,003	0,976	0,956	0,988	0,992	
2015	1	1,071	1,037	1,007	0,983	1,004	
2015	2	1,021	1,046	1,032	1,011	0,991	
2015	3	0,974	0,998	1,021	1,017	1,003	
2015	4	1,102	1,038	1,032	1,041	1,034	
2016	1	0,931	1,012	1	1,005	1,017	
2016	2	1,071	0,998	1,032	1,018	1,018	
2016	3	1,002	1,035	1	1,024	1,014	
2016	4	1,031	1,016	1,034	1,008	1,025	
2017	1	0,974	1,002	1,002	1,018	1	
2017	2	0,997	0,985	1	1,001	1,014	
2017	3	1,04	1,018	1,003	1,01	1,008	
2017	4	1,005	1,022	1,014	1,004	1,009	
2018	1	1,003	1,004	1,016	1,011	1,004	
2018	2	1,001	1,002	1,003	1,012	1,009	
2018	3	0,977	0,989	0,993	0,996	1,005	
2018	4	0,978	0,978	0,985	0,99	0,993	

2019	1	1,098	1,037	1,017	1,013	1,011	
2019	2	0,974	1,033	1,015	1,005	1,004	
2019	3	0,996	0,984	1,02	1,01	1,003	
2019	4	0,994	0,995	0,988	1,014	1,007	
2020	1	1,113	1,054	1,034	1,019	1,034	Février 2020
2020	2	1,054	1,082	1,054	1,04	1,026	Avril 2020

L'équation de la tangente à la courbe de tendance indique pour le sous-cycle une vague d'accélération à partir du quatrième trimestre 2017. Le point haut du sous-cycle est atteint au deuxième trimestre 2017. Il vient ici comme dans la série du taux de plus-value général entrer en conflit avec une vague d'accélération finissante. Les synthèses nous ont fait arrêter cette vague à la fin 2016. En prenant en compte l'ensemble des données du cycle, on obtient une vague d'accélération à partir du deuxième trimestre 2018. Le point le plus haut du cycle est atteint le troisième trimestre 2014.

	Crise
	Vague d'accélération
	Point de retournement

Il est trop tôt pour conclure à la fin d'un sous-cycle qui, nous l'avons vu, serait le plus long de l'histoire. Cette conclusion (outre les réserves relatives aux révisions de données) est d'autant plus prématurée qu'il est possible que, comme le montre le graphique des moyennes mobiles, à peine la première vague est-elle terminée, qu'une deuxième vague soit au départ. Cette perspective, de deux vagues consécutives recouperait l'analyse selon la méthode de la tangente qui pointe également sur le premier trimestre 2017, sur la base de la totalité des données actuelles, comme point de départ de la vague d'accélération (la méthode de la tangente ne permet pas d'identifier a priori plusieurs vagues). D'autre part, selon l'analyse des autres taux et rapports, il n'y a pas d'interruption de la vague d'accélération. Si l'hypothèse de deux vagues consécutives, c'est-à-dire sans que l'on puisse parler d'un sous-cycle, se confirme, il y aurait eu une simple pause dans la vague d'accélération. Du point de vue de notre méthode, il y aurait bien deux vagues mais pas deux sous-cycles, ce qui constitue un nouveau cas de figure. Si cette nouvelle vague n'était pas confirmée, il faudrait alors envisager l'existence d'un nouveau sous-cycle ; le premier ayant été le plus long de l'histoire.

En revanche, si une deuxième vague d'accélération se confirme (nous le saurons le trimestre prochain sous réserve de révisions), nous devons décaler la prévision de la crise de quatre trimestres. Nous pouvons encore maintenir un maximum de probabilité pour une crise en 2017-2018. La perspective d'une crise serait dans ce cas ouverte dès le troisième trimestre 2017.

Du point de vue de la durée absolue des vagues d'accélération synthétiques, soit quatre trimestres en moyenne plus ou moins deux trimestres, nous obtenons donc une crise entre le troisième trimestre 2017 et le troisième trimestre 2018. Nous avons établi que la durée relative d'une vague d'accélération représentait de 1/12 à 1/3 de la durée du cycle avec une moyenne de 1/5 (cf. notre mise à jour numéro 3 consacrée à la précision des données). La prévision à partir d'une durée relative est rendue plus complexe du fait de la juxtaposition des deux vagues d'accélération. Si nous réunissons les deux vagues, ce qui serait logique en l'absence d'un sous-cycle, nous ne changeons pas la prévision et donc nous restons globalement dans l'épure 2017-2018.

Nous allons passer en revue l'ensemble des taux et rapports afin d'évaluer les vagues d'accélération selon la méthode des moyennes mobiles.