Emploi et croissance en France et en Europe

Le besoin d'une orientation radicalement nouvelle du crédit et de la politique monétaire

Denis Durand

Les débats de politique économique portent à son comble un paradoxe qui se manifeste depuis l'adoption des politiques de « franc fort », puis la préparation de l'Union économique et monétaire. Côté opinion publique, le gouvernement décrète la mobilisation générale pour l'emploi, Dominique de Villepin fait tout pour persuader les Français qu'il veut donner du travail aux jeunes. Côté réalités économiques et sociales, l'action du gouvernement s'inscrit dans un cadre néolibéral où l'essentiel est d'assurer le bon fonctionnement d' *« une économie de marché où la concurrence est libre et non faussée »*. La croissance et l'emploi sont censés en découler spontanément, à une condition : que le marché du travail lui-même soit libéralisé au maximum, laissant aux patrons la liberté d'embaucher et de licencier comme bon leuar semble. Les conditions sont ainsi crées pour la préservation des taux de profit des multinationales et des gestionnaires de portefeuilles financiers.

Il y a ainsi une cohérence profonde entre la précarisation généralisée des travailleurs, qui fonde les projets successifs du gouvernement Villepin, et la construction monétaire au service des marchés financiers symbolisée par l'indépendance de la Banque centrale européenne et le « Pacte de stabilité et de croissance ». Après le 29 mai, la nécessité s'est fait sentir, jusqu'à Bruxelles, de donner aux politiques économiques un aspect un peu moins dogmatique. La « stratégie de Lisbonne » qui vise à faire de l'Union européenne en 2010 *« l'économie de la connaissance la plus compétitive du monde »*, et dont l'échec a mi-parcours n'est contesté par personne, a été réorientée pour donner plus de poids aux objectifs d'emploi. Les différents gouvernements européens n'en demeurent pas moins instamment priés de mettre en oeuvre des « programmes nationaux de réformes » où l'on retrouve, pour la France, tous les ingrédients de la politique actuelle : libéralisation du marché du travail, privatisations, mise en concurrence des territoires au nom de leur « compétitivité ». En revanche, il n'est toujours par question de nouveaux pouvoirs pour les salariés et les citoyens pour imposer la poursuite d'objectifs sociaux concrets visant à éradiquer le chômage et les causes de la précarité et la pauvreté, en mobilisant à cet effet les moyens des entreprises, des banques et du système financier dans son ensemble.

Pas de croissance durable sans mobilisation de ressources financières nouvelles

La question d'un autre financement de la création de richesses et d'emplois en Europe n'en est pas moins posée, pour au moins deux raisons. La première a trait aux déséquilibres financiers et monétaires croissants (financements monétaires du déficit commercial américain, de la « bulle » immobilière et de l'inflation financière en pleine recrudescence) qui rendent précaire une conjoncture mondiale plutôt favorable si on ne devait en juger que par les taux de croissance et les créations d'emplois enregistrés depuis la sortie de la récession de 2001-2002. La seconde consiste à se demander la part que prend l'inefficacité des financements et la paralysie de la politique monétaire dans la persistance du chômage de masse et dans l'extension de la précarité en Europe.

Or, le rythme et la qualité de la croissance sont importants. Face à des besoins croissants (santé, éducation, retraites, protection de l'environnement…), il faut produire les biens et les services, publics ou privés, qui serviront à les satisfaire. Les entreprises et services publics qui réaliseront ces productions devront financer les investissements nécessaires. Pour cela, elles disposent de ressources internes : leurs profits, et de ressources externes : les fonds qui leur sont apportés par les marchés financiers ou par les banques.

Des profits historiques pour les groupes, au détriment de l'emploi et des territoires

En ce qui concerne les profits, les principaux groupes n'ont pas de soucis à se faire. Total, Société Générale, BNP-Paribas, Danone… les entreprises cotées au CAC40 affichent « des profits indécents » selon la revue patronale *Challenges* elle-même qui calcule que les bénéfices nets par action de ces groupes ont augmenté de 120% dans les trois dernières années. Il importe cependant de remarquer que ces brillants résultats restent hors de portée de la grande majorité des entreprises. Par exemple, la dernière étude disponible de l'Observatoire des entreprises de la Banque de France sur la situation des entreprises industrielles, qui porte sur l'année 2004, signale que si la rentabilité financière des grandes entreprises, mesurée par le ratio « autofinancement / capitaux propres », dépassait déjà 15% cette année-là, elle était inférieure à 10% dans les PME réalisant moins de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires (1). Un des facteurs qui contribuent à expliquer cette disparité réside

dans la part des produits financiers dans la valeur ajoutée, quatre fois plus forte pour les grandes entreprises que pour les PME. En d'autres termes, si l'économie française paraît à la traîne derrière les États-Unis, les pays émergents et même, maintenant, derrière une économie allemande mieux adaptée à la demande internationale, les grands groupes à base française, se portent, eux plutôt bien car ils réalisent l'essentiel de leurs profits sur un marché mondialisé, en pressurant les PME qui gravitent dans leur orbite et en n'hésitant pas à sacrifier l'emploi et les salaires là où la recherche de la rentabilité maximale l'exige, c'est-à-dire, par exemple, en France.

Ces groupes ne sont pas les derniers à alimenter la frénésie des restructurations, sources de profits financiers considérables, alors même que leurs brillants résultats ne les mettent pas à l'abri de la convoitise de leurs concurrents; les aventures et mésaventures de Danone ou d'Arcelor, groupe franco-hispano-luxembourgeois l'ont mis en évidence. Ces opérations financières, à leur tour, contribuent à faire monter les actions des sociétés attaquées, et à relancer l'inflation financière.

graphique 1 – CAC40 :
retour à l'exubérances des années quatre-vingt-dix

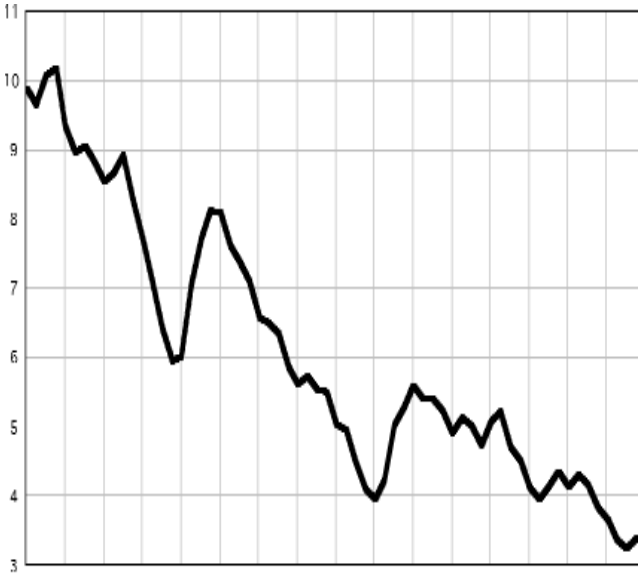


La politique monétaire unique continue de favoriser sélectivement les profits financiers

Mais d'où vient tout cet argent qui vient gonfler les prix des actifs financiers et des actifs immobiliers ? Cette question nous ramène aux conditions du financement des entreprises par d'autres sources que leurs profits : les fonds apportés par le système financier.

Dans ce domaine, on peut dire que les conditions sont favorables, particulièrement aux plus grands groupes qui peuvent emprunter sur le marché financier. Le taux le plus représentatif des conditions qui règnent sur ce marché, celui des emprunts d'État à dix ans, a chuté depuis quinze ans, aussi bien en France et dans la zone euro qu'aux États-Unis.

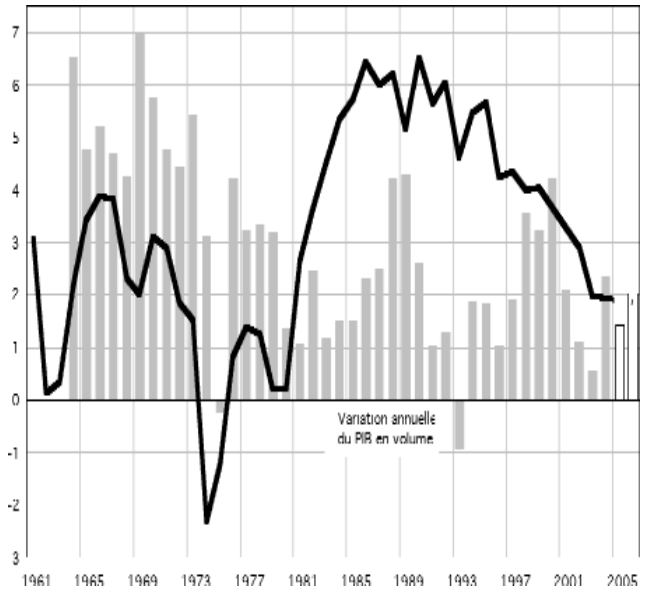
graphique 2 - Taux de rendement
des obligations du Trésor français à dix ans (en % l'an)



Source : Banque de France.

Il en résulte un régime de financement de l'économie française qui peut paraître moins restrictif que celui qui a suivi la libéralisation du système financier, il y a vingt-cinq ans : en 2004 et 2005, pour la première fois depuis 1981 (à la seule exception de l'année 2000), les taux de marché « réels » (corrigés de l'inflation) auront été inférieurs au taux de croissance réel. Aux États-Unis, les taux à long terme de marché continuent également de se situer à des niveaux historiquement bas, même s'ils ont un peu remonté depuis la mi-2003.

graphique 3 - Taux « réel »
des obligations du Trésor français à dix ans



Source : OCDE, Perspectives économiques.

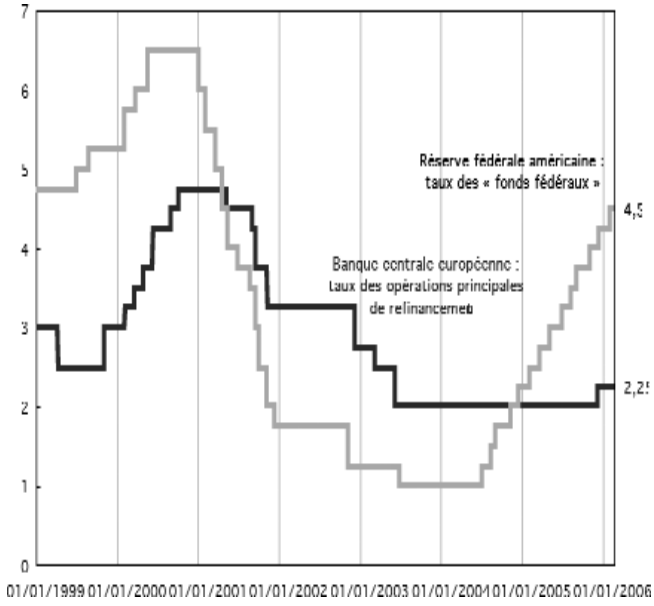
De fait, la distribution du crédit va bon train en France comme dans toute la zone euro et dans le reste du monde. Selon les statistiques de la Banque centrale européenne, la progression des crédits des « institutions financières monétaires » (banques et établissements assimilés) aux agents économiques européens autres que les États ne cesse de s'accélérer ; elle a atteint 9,1 % sur douze mois en décembre 2005. Les gouverneurs de la Banque centrale européenne en tirent argument pour refuser tout assouplissement de leur politique monétaire.

Attention à la remontée des taux longs !

Seulement, cette situation pose de nombreux problèmes. D'abord, les taux d'intérêt à long terme ne resteront pas toujours aussi bas qu'aujourd'hui. Que se passera-t-il s'ils remontent brutalement ? On se souvient qu'un tel phénomène, le « krach obligataire » de 1994, avait sévèrement secoué l'économie mondiale il y a douze ans (cf. graphique 2). Aujourd'hui, ce serait pire ; car dans la plupart des pays développés (à l'exception de l'Allemagne et du Japon), l'abondance du crédit, en particulier du crédit au logement, a favorisé une hausse du prix des biens immobiliers à forte composante spéculative. La conjonction d'une hausse d'un des taux et d'une chute du prix du m^2 prendrait à la gorge les nombreux ménages, en France, en Espagne, et plus encore aux États-Unis ou en Grande-Bretagne, qui se sont massivement endettés en utilisant comme garantie le prix de leur logement. Cela aggraverait énormément les effets, déjà meurtriers, d'un resserrement des conditions du crédit pour les entreprises.

Or il se trouve, précisément, que les banques centrales ont commencé à rendre moins accommodantes leurs politiques monétaires. Ce resserrement ne fait que commencer en Europe mais il est à l'œuvre depuis déjà dix-huit mois aux États-Unis :

graphique 4 - Taux représentatifs de la politique monétaire aux États-Unis et en Europe



On voit que la BCE agit avec beaucoup moins de détermination que la banque centrale américaine. Cela traduit les dilemmes d'une construction monétaire fondée sur un « euro fort » au service des marchés financiers, qui n'a pas réussi à remettre en cause l'hégémonie mondiale du dollar, et qui se heurte au scepticisme, voire à l'hostilité des populations européennes plongées dans le chômage et l'insécurité sociale : les référendums français et néerlandais du printemps dernier l'ont manifesté avec éclat (2).

Les dilemmes de la politique monétaire

Durcir la politique économique au risque de casser définitivement la croissance ? L'assouplir en sachant que cela relancera l'inflation financière ? Les responsables de la politique économique européenne tournent autour de ces questions depuis des années sans trouver de réponse satisfaisante. En attendant, la politique monétaire unique fait des dégâts, particulièrement meurtriers là où, au contraire, elle devrait faire preuve de souplesse.

En effet, les petites entreprises n'ont pas d'accès direct au marché financier. Elles doivent donc avoir recours aux crédits bancaires, qui ne sont attribués que selon des critères extrêmement sélectifs, et qui sont d'autant plus chers que l'entreprise à qui ils sont accordés est petite ; dans les statistiques de la Banque de France, par exemple, le taux des crédits à moyen et long terme aux entreprises, mesuré au quatrième trimestre 2005, variait presque du simple au double, de 2,25% seulement, pour les plus grosses opérations, à 4,49% pour 10 % des crédits inférieurs à 15 245 euros (3).

Une même politique du crédit, décidée par les gouverneurs de la BCE pour l'ensemble de l'Europe, peut donc avoir des effets complètement différents : favorables pour un grand groupe ayant recours aux banques pour financer des OPA et des délocalisations, dissuasifs pour une petite entreprise désireuse de créer des emplois. De même, comment une politique monétaire unique à l'échelle de la zone euro peut-elle faire face à la fois à l'euphorie immobilière qui règne en Espagne et à l'atonie de la consommation en Allemagne ?

Jusque dans le patronat, des voix s'élèvent désormais pour demander l'introduction d'une dose de sélectivité dans la politique monétaire, afin de corriger les absurdités de la construction monétaire actuelle. On citera, comme exemple significatif, la prise de position du président de l'Association nationale des directeurs financiers et contrôleurs de gestion, qui propose une modulation des normes « prudentielles » imposées par les banques centrales aux banques ordinaires, afin d'influencer le comportement des banques en fonction de la situation des différents pays qui composent la zone euro, ou en fonction des différents secteurs qui constituent son économie. L'une des conclusions de l'auteur est que cela conduirait à « *reconsidérer les termes de l'indépendance de la BCE dans la conduite de la politique monétaire* (4)».

Voilà qui doit encourager tous ceux qui, depuis longtemps maintenant, se prononcent pour une nouvelle sélectivité de la politique monétaire européenne.

La BCE et les banques centrales nationales utiliseraient les nombreux instruments dont elles disposent — les normes

prudentielles peuvent en être un, la modulation de leurs taux d'intervention ou des réserves obligatoires en sont d'autres — pour favoriser les crédits favorables à l'emploi, à la formation, au développement maîtrisé des territoires. Elles décourageraient, à l'inverse, les crédits auxquels les groupes font appel pour financer leurs placements financiers et leurs opérations de restructuration.

Cette politique, insérée dans une nouvelle coopération monétaire internationale, s'appuierait sur de nouveaux pouvoirs des citoyens dans les bassins d'emplois et les régions pour réorienter le financement des entreprises. Des fonds régionaux mobiliseraient à cet effet l'intervention publique, et un pôle financier public contribuerait à cette action à l'échelon national.

Le gouvernement actuel n'en prend pas le chemin (voir encadré : « une banque postale, pour quoi faire ? »). Raison de plus pour accorder toute la rigueur nécessaire au débat sur les conditions financières et monétaires d'une remise en cause des politiques néolibérales qui soit réellement capable de répondre à la crise économique, sociale et politique. ■

(1) Banque de France, Direction des Entreprises, Observatoire des entreprises, « La situation des entreprises industrielles, bilan 2004 », *Bulletin de la Banque de France* n°142, octobre 2005.
(2) Voir Denis Durand, « Après le référendum, quelle autre construction monétaire européenne ? », *Économie et politique*, mai-juin 2005, n° 610-611.
(3) Frédérique Edmond, « Le coût du crédit aux entreprises », *Bulletin de la Banque de France*, n°145, janvier 2006.
(4) François Meunier, « Bâle 2 : une chance pour la politique monétaire ? », *Le Monde*, 17 janvier 2006.

UNE « BANQUE POSTALE », POUR QUOI FAIRE ?

Pendant des années, les dirigeants de La Poste et du gouvernement avaient clamé qu'il n'était pas question de faire une banque postale. Eh bien, depuis le 1er janvier 2006, la banque postale existe. Son agrément comme établissement de crédit a été accepté par le Comité des Établissements de crédit et des Entreprises d'investissement (CECEI) malgré l'opposition de la plupart des grands réseaux bancaires qui ont déposé un recours devant la Commission de Bruxelles pour violation des lois de la concurrence.

Des changements peu spectaculaires dans l'immédiat...

En apparence, les changements sont encore modestes. La nouvelle filiale bancaire de La Poste ne compte pour l'instant qu'un millier de salariés. Mais les contacts avec le public et la gestion des comptes continueront d'être assurés par 55 000 agents de La Poste, dont 7 000 « conseillers financiers » et 19 000 agents des centres comptables régionaux. Dans un premier temps, les opérations du nouvel établissement seront les mêmes que celles pratiquées jusqu'à présent aux guichets de La Poste, à ceci près qu'il s'y ajoutera la possibilité d'accorder des prêts immobiliers sans épargne préalable. Dans un deuxième temps, cette autorisation pourra s'étendre à la distribution de prêts à la consommation.

... mais porteurs de graves dangers pour l'avenir

Mais les vrais enjeux sont pour demain. Dès à présent, pour obtenir son agrément, la Banque postale a dû promettre d'augmenter énormément sa rentabilité : son « coefficient d'exploitation » (rapport entre ses frais de fonctionnement, qui comprennent les salaires, et les recettes nettes de ses activités bancaires) doit passer de 94,5 % à moins de 75% en moins de cinq ans, d'ici à 2010 ! Tout cela peut être considéré comme un préalable à une future privatisation, sur le modèle néerlandais. Cela ne ferait que renforcer les pressions en faveur d'une banalisation de la distribution du livret A, réclamée à cor et à cris par les grands réseaux bancaires privés et mutualistes (à l'exception du crédit mutuel qui dispose déjà de son Livet bleu). Ainsi disparaîtrait définitivement la spécificité d'un des rares circuits d'épargne échappant pour une part aux marchés financiers (pour une part seulement, depuis que le rapport Noyer-Nasse a lié l'évolution du taux du livret A à celle des taux du marché monétaire).

En portant une nouvelle atteinte à l'unité de l'institution La Poste, cette évolution prévisible marquerait une nouvelle étape dans le démantèlement du secteur financier public en France, après la transformation des Caisses d'épargne en un groupe régi par des exigences de rentabilité inspirées du privé, et après le transfert à ce nouveau groupe des activités de marchés de la Caisse des dépôts.

D'autres solutions sont possibles

Représentant environ 9 % du marché, la Banque postale peut jouer un rôle extrêmement néfaste si elle contribue, au nom de la rentabilisation de ses fonds propres, à exacerber encore la concurrence meurtrière qui règne dans la profession bancaire française.

En revanche, elle pourrait aider puissamment à mobiliser l'épargne des Français pour la dégager progressivement de l'emprise des marchés financiers et l'orienter vers des affectations favorables à l'essor de l'emploi, des qualifications, du pouvoir d'achat des salariés avec les investissements réels efficaces nécessaires. L'épargne populaire collectée sur les CCP et sur les livrets défiscalisés est aujourd'hui, pour une part essentielle, investie en titres négociables (actions, obligations, titres du marché monétaire). Elle sert aussi à alimenter l'inflation financière et la spéculation, au détriment des usagers traditionnels (financement du logement social et des collectivités territoriales). Il s'agirait donc de détourner et déconnecter cette épargne des marchés financiers en agissant à deux niveaux :

Sur la rémunération : **il faut, en particulier, remettre en cause l'indexation partielle du taux des livrets « A » sur le taux du marché monétaire. Il pourrait par exemple, être fixé à 2 points au dessus de l'augmentation annuelle (en glissement) des prix à la consommation mesurée sur les douze derniers mois.**

Sur l'utilisation des fonds collectés : **Ils pourraient être placés dans de nouveaux types de titres. Par exemple, les liquidités collectées par « Efiposte », tête de pont des services financiers de la Poste, à partir des dépôts en CCP, pourraient être placées en certificats de dépôts à taux faibles (inférieurs au taux du marché) émis par les établissements bancaire manquant de liquidité pour leurs opérations de crédit à l'investissement des entreprises programmant des emplois et formations. Une telle ambition ouvrirait aux personnels de La Poste des perspectives autrement encourageantes que la privatisation, au service de l'ensemble de leurs usagers — des clients aisés aux ménages pauvres ne disposant comme instruments financiers que de leur compte CCP ou de leur livret A. Elle pourrait recevoir le soutien des citoyens attachés à la mobilisation des ressources financières au service de l'emploi et de la lutte contre l'insécurité sociale. ■**