



De la crise financière au pouvoir d'achat

Introduction

Point de canicule cet été, du moins en France, mais à défaut de chaleur solaire, ce sont les marchés financiers qui ont connu une sévère montée en température. Alors que la rentrée se déroule sur fond de tensions croissantes et que se profilent de nombreuses conférences gouvernementales [1], ce dossier revient d'une part sur les raisons de la crise financière ; de l'autre elle analyse l'impact du paquet fiscal sur un taux de croissance revu à la baisse.

[1] Quand elles n'ont pas débuté durant l'été comme les groupes de travail du « Grenelle » de l'environnement sur lequel nous reviendrons très prochainement.

Vous avez dit « subprime » ?

De la crise des crédits au ralentissement de l'économie mondiale, retour sur les déboires des marchés financiers.

Après les hedge funds et le private equity c'est-à-dire les fonds spéculatifs, un nouveau vocable financier anglo-saxon a envahi les ondes et les colonnes de journaux cet été, les « subprime ». De quoi s'agit-il ? D'une catégorie de prêt immobilier garanti par une hypothèque et réservé aux clients les moins solvables. Concrètement, le point de départ est à rechercher du côté de la crise immobilière aux Etats-Unis. Des ménages pauvres se sont endettés pour accéder à la propriété et se retrouvent pris à la gorge une fois que le marché immobilier a commencé à se retourner, dévalorisant mécaniquement les hypothèques. Alors que le segment des clients solvables avait dans sa grande majorité déjà souscrit un emprunt, les banques ont élargi leur clientèle en ciblant les ménages non solvables. On estime entre 1 et 3 millions le nombre d'américains en faillite car dans l'incapacité d'honorer leurs remboursements.

Le simple bon sens suffisait pourtant à comprendre la folie des « subprime » : comment des ménages percevant des revenus de l'ordre 20.000 dollars par an peuvent ils raisonnablement souscrire des emprunts de 400.000 dollars à des taux d'intérêt variables qui enflent progressivement pour atteindre jusqu'à 18% ? Et l'appât du gain des courtiers, couplé à une bonne dose de malhonnêteté, n'explique pas tout...

Fin juillet, la crise paraît circonscrite aux Etats-Unis bien qu'il existe déjà des signes avant coureurs d'une possible généralisation et d'une menace pour la stabilité du système bancaire mondial. Un changement de tonalité se produit à compter du 7 août lorsque BNP Paribas, première banque française, fait l'annonce du gel de trois fonds investis en partie dans ces crédits à risque américains. Cette annonce fait craindre aux investisseurs une contamination de l'ensemble du système bancaire européen, suscitant une intervention de la BCE qui injecte plus de 95 milliards d'euros [1] en urgence pour anticiper une crise de liquidités – soit davantage qu'au lendemain du 11 septembre 2001 ! – elle provoque un début de panique boursière qui fait planer une menace de krach de dimension planétaire. Afin d'enrayer cette panique les banques centrales de l'Europe, des Etats-Unis et du Japon vont mettre au total à disposition des établissements bancaires pas moins de 400 milliards d'euros ! La réactivité de la BCE qui combat en permanence une inflation arlésienne a de quoi interroger.

[1] 95 milliards d'euros le 9 août et encore 61 milliards le lendemain. La réserve fédérale américaine déboursa de son côté respectivement 24 et 38 milliards de dollars.

Un petit détour par l'innovation financière

Pour bien comprendre la mécanique à l'œuvre, il faut passer par la case « titrisation », un autre barbarisme dont raffolent les opérateurs financiers. La titrisation – autrement dit la transformation en titres financiers – consiste à rendre négociables sur des marchés financiers des crédits non négociables par nature avant l'échéance. Celle-ci n'est permise que par les excès de la libéralisation financière et une innovation permanente qui favorise la prise de risques. Une fois devenus des actifs financiers, ces titres sont revendus un peu partout, ce qui explique leur contagion depuis les banques vers d'autres agents et catégories d'investisseurs. Ainsi, par la revente sur l'ensemble des marchés financiers internationaux, les banques répercutent les risques en même temps qu'elles diffusent les titres. A tel point qu'un particulier peut parfaitement détenir des Sicav monétaires, aujourd'hui vendus dans les réseaux bancaires comme étant des produits sans risques, alors que ce type de Sicav comporte une composante dite dynamique incluant des parts de produits risqués : on aura compris qu'on a atteint un degré d'opacité absolue et à titre de comparaison, il devient plus délicat de remonter à la source d'un produit financier que de tracer une viande bovine !

L'origine de la crise renvoie à la propension croissante des agents financiers à tenter l'aventure devant l'exacerbation de la concurrence née de la libéralisation et de la globalisation financière. La course au rendement impulsée par le capitalisme financier porte en germe cette multiplication des risques qui finissent inévitablement par se réaliser, comme en témoigne la succession des crises financières ces dernières années (crise des caisses d'épargne aux Etats-Unis en ..., crise asiatique en 1997, crise russe en 1998 ou le sauvetage du fond spéculatif américain Long Term Capital Management (LTCM) a coûté au final 100 mds de dollars pour aboutir à l'explosion de la bulle internet en 2000...).

Sous couvert d'une plus grande efficacité des placements et d'un meilleur accès aux financements pour les entreprises, la

multiplication des instruments financiers, en particulier les dérivés de crédit, consiste surtout à rejeter les risques sur d'autres agents, au détriment de toute lisibilité des systèmes bancaires et financiers, y compris pour les régulateurs. Pour s'en convaincre, il faut lire le rapport annuel de la BRI (Banque des règlements internationaux), sorte de club des banquiers centraux, donc a priori en pointe sur la connaissance et la situation des marchés financiers : « en supposant que les gros établissements bancaires aient réussi à mieux répartir les risques inhérents à leurs prêts, que savons nous des détenteurs ultimes de ces risques et de leurs capacités de les gérer, en toute franchise : rien ». Ce que nous mesurons nous, ce sont les conséquences de ces comportements irrationnels et versatiles sur la croissance, l'emploi et les salaires.

Les instruments financiers innovants servent de facto à construire de l'opacité dans la mesure où ils ne répondent pas aux besoins de maîtrise des risques pour lesquels ils ont été créés : ni les régulateurs, ni les banques privées ne connaissent leur degré d'exposition aux risques [1].

A l'occasion de cette crise, le fonctionnement des marchés hypothécaires [2] se révèle sous son vrai jour avec la dispersion du risque via la titrisation des prêts bancaires, c'est-à-dire la vente des créances à d'autres opérateurs. Cette apparente mutualisation des risques permet certes d'éviter les faillites brutales d'établissements bancaires fortement engagés sur un segment particulier mais cette dilution se paie d'une incertitude massive sur la qualité des créances. Et lorsque la défiance s'installe, le moindre prêt devient suspect...

On touche ici les limites de la capacité des marchés financiers à s'auto-assurer contre les risques qu'ils ont eux-mêmes créés, ce qui est la logique même des produits dérivés. Le spectre de la crise de 1929 n'est pas loin dans la mesure où c'est dans les deux cas l'épicentre du système capitaliste, à savoir le système bancaire, qui en est la source. Cependant, les marchés financiers ont tellement bien intégré le fait que les régulateurs mondiaux, et en premier lieu les banques centrales, ne laisseront pas s'assécher le circuit monétaire qu'ils en viennent à pousser toujours plus loin les prises de risques.

Pour y remédier, on nous ressort comme à chaque crise financière les progrès nécessaires en matière de gouvernance et de transparence. On connaît la suite. Et demander à un investisseur ou à un spéculateur d'être plus transparent équivaut à exiger d'un fraudeur fiscal qu'il déclare ses revenus ! Il est illusoire de demander à la finance d'être plus transparente, surtout tant que les paradis fiscaux pourront offrir, avec la bénédiction de la communauté internationale, une totale opacité en échange d'un peu de souveraineté.

[1] Les agences de notation financière se retrouvent aujourd'hui sur la sellette en raison des notes très élevées et donc du label de confiance octroyés à ces produits financiers. Ces dérives révèlent les liens qui peuvent les unir à des groupes bancaires et financiers que par ailleurs elles aident à élaborer des produits, conflits d'intérêt qui ne sont pas sans rappeler la situation des mastodontes de l'audit dont des filiales expertisaient les comptes d'un même client (scandale Enron).

[2] On notera que le gouvernement de Villepin, dans le cadre de la loi Breton sur la modernisation et la confiance dans l'économie (déjà !) de juillet 2005, a créé les conditions du développement du crédit hypothécaire rechargeable en France et prônait l'extension de ces crédits au-delà du champ immobilier. De même, la crise pose la question du développement des crédits à taux variables en France qui reportent le risque sur l'emprunteur.

Quelles conséquences sur l'économie réelle ?

On peut se demander pourquoi le choc des « subprime » n'a pas fait l'objet d'une alerte, les soubresauts du crédit hypothécaire américain et ses premières difficultés remontant à la fin du printemps 2006. De fait, la crise n'a pas été anticipée, comme les précédentes ou la stupéfiante affaire Enron. Pourtant les mises en garde, dont celle de FO, sur les risques financiers liés à l'immobilier n'ont pas manqué. Résultat, en l'absence de réelle volonté politique de lutter activement contre toutes les formes de spéculation financière, on tremble fébrilement dans l'attente de la prochaine secousse.

On évalue la perte sur les marchés boursiers à environ 10%, soit 3.000 milliards de dollars ! Et le risque bancaire demeure ! Foyer de la crise, les Etats-Unis en sont fort logiquement les premières victimes. La correction immobilière est appelée à se prolonger et tous les secteurs liés, dont les banques qui ont déjà fortement « dégraissé » leurs effectifs (85 000 licenciements depuis janvier 2007), devraient en subir les conséquences en termes de croissance, d'investissements et d'emploi. Ce recul des prix de l'immobilier va également contracter les dépenses de consommation (de surconsommation en regard des taux d'endettement !) en raison de l'éclatement de l'effet richesse engendré par des années de hausse continue. Etant donné le rôle des Etats-Unis dans les échanges internationaux, les effets d'entraînement sur ses partenaires paraissent inévitables. Seuls l'ampleur et les délais de réaction demeurent incertains...

Globalement, l'effet sur l'économie réelle est déjà perceptible comme l'indique la révision baissière du taux de croissance par l'OCDE. Car les banques européennes ne sont pas les dernières à avoir cédé aux sirènes de la fabuleuse martingale des crédits hypothécaires par les produits mystère ! Si la BCE a fini par renoncer à la hausse de son taux directeur sous la pression des marchés financiers (!), elle continue d'afficher la volonté de lutter contre une inflation quasiment terrassée par une exigence de modération salariale ! Le constat est donc fait que la financiarisation débridée de l'économie peut menacer gravement l'économie réelle, dont l'emploi, il serait plus que temps pour les gouvernements de prendre leurs responsabilités. Or, le projet des pouvoirs publics ne traduit pas cette prise de conscience.

La France, n'est pas à l'abri de la contamination financière. Cela constituerait un lourd préjudice pour la croissance compte tenu du rôle joué par l'immobilier dans la relative dynamique conjoncturelle actuelle. En termes d'emplois, le secteur de la construction concentre 50.000 des 200 à 250.000 emplois créés en moyenne ces dernières années.

Croissance, pouvoir d'achat et prix : la quadrature du cercle

Le second trimestre 2007 affiche un maigre 0,3% et 1,3% en cumulé sur un an. La stagnation des investissements pèse toujours sur les performances françaises alors que le rebond des dépenses de consommation (+0,2% sur le trimestre et 1,8% sur un an) permet une fois de plus de limiter la casse malgré un essoufflement marqué par trois mois consécutifs de baisse entre mars et mai 2007.

Si on a beaucoup entendu parler des records de notre déficit commercial à 15,3 milliards au premier semestre 2007, l'atonie des programmes d'investissement est presque passée sous silence. Pourtant, la dégradation des échanges commerciaux est savamment mise à contribution pour pointer une moindre compétitivité industrielle dont le coût du travail serait responsable. Comme si l'absence d'investissements des entreprises n'avait rien à voir avec l'évolution de la compétitivité de notre appareil productif !

La production industrielle reste particulièrement morose avec une progression nulle sur un an. Ces difficultés sont illustrées par le secteur automobile qui a vu régresser sa valeur ajoutée de 7,2% sur un an à la fin du second trimestre. Une forte remontée des ventes en juillet tout comme la sortie programmée de nouveaux modèles par les constructeurs français laissaient entrevoir une amélioration mais les annonces concomitantes début septembre d'un plan social chez PSA et de la construction d'un site de production de Renault au Maroc remettent sérieusement en question ce regain d'optimisme.

Si le secteur tertiaire sauve les meubles de la croissance (+0,4% au deuxième trimestre), tant que l'investissement demeurera sur un rythme semblable à celui de 2006, il sera insuffisant pour doper l'industrie qui continue de détruire davantage d'emplois qu'elle n'en crée. D'où la décreue sensible des créations d'emplois dans le secteur marchand au second trimestre avec seulement 3.700 nouveaux postes, après les 127.000 du trimestre précédent, ce qui n'était déjà pas glorieux...

Le discours langue de bois du gouvernement

Ces dernières statistiques n'entament pas – en apparence – les certitudes du gouvernement sur la réalisation de ses hypothèses de croissance, tant pour 2007 (2,25%) que pour 2008 (2,5%). Pourtant, la quasi-totalité des experts ont revu à la baisse leurs prévisions, dans une fourchette de 1,75 à 2%. Dernière révision en date, celle de l'OCDE qui a réduit son estimation de 0,4 point en la faisant passer de 2,2% à 1,8%, tout en précisant que cette nouvelle prévision n'intégrait pas les effets éventuels de la crise financière. Pour atteindre le cap des 2%, les deux derniers trimestres de l'année devraient être flamboyants avec une progression de l'activité de l'ordre de 0,8 à 1% chaque trimestre, sachant que depuis 2000 la croissance trimestrielle moyenne s'est établie à 0,5%...

Du côté des prix, un apparent paradoxe statistique persiste : les données de l'INSEE laissent apparaître une inflation qui n'a jamais été aussi faible depuis 30 ans (1,1% sur un an en juillet 2007). Une telle pente peut d'ailleurs susciter des interrogations sur des risques de déflation avec qui plus est des taux d'intérêt européens dont le niveau réel (inflation déduite) se traduit par un coût du crédit comparativement élevé en France. Une remontée des taux de la BCE y aurait donc des conséquences encore plus néfastes qu'ailleurs.

Dans une étude récente [1], l'INSEE établit une typologie intéressante entre les biens dits pré-dépensés et les autres. Il s'agit de biens dont on sait par avance qu'ils seront consommés dans le mois quelles que soient les circonstances (dépenses alimentaires, loyers, transport, assurances). Or, la part de ces biens serait passée de 20 à 50% sur les trente dernières années, ce qui signifie que la moitié du pouvoir d'achat est absorbé par ces dépenses.

Par ailleurs, divers facteurs sont à l'œuvre pour expliquer la poussée de fièvre de certains prix. Les prix alimentaires sont tributaires de l'état des récoltes dans le monde et de la diminution des stocks imposée par des politiques agricoles restrictives (la PAC en Europe). De mauvaises récoltes couplées à une demande mondiale en forte hausse en raison de la demande croissante des pays émergents pour certaines consommations tendent inexorablement les prix. Le prix du blé a ainsi triplé en un an et comme ce type de hausse se répercute sur la chaîne de production alimentaire, le consommateur assiste à une flambée en cascade. Et tout porte à croire que les matières premières agricoles sont appelées à voir leurs prix encore grimper dans les années qui viennent. Ces facteurs naturels n'interdisent pas de s'interroger sur les politiques de marge pratiquées tant par les industriels que par les distributeurs mais il est bien difficile d'y voir clair dans cette véritable boîte noire...

[1] L'Economie française 2007.

La faiblesse du pouvoir d'achat en question

Au-delà de l'alimentation, les obstacles ne cessent de se dresser face au pouvoir d'achat : nouvelle hausse des prix du pétrole, franchises de soins et mesures de déremboursement, en attendant une hypothétique TVA sociale. A titre d'exemple, sur les trois dernières années le prix du fioul a ainsi connu une hausse de 50%.

Comme en 2004, lorsque le Chef de l'Etat n'était encore que Ministre de l'Economie, la problématique du pouvoir d'achat est appréhendée par le prisme des prix, en particulier dans la grande distribution. La stratégie consiste à repasser le plat d'une réforme de la loi Galland sur l'encadrement des marges arrière et de convoquer des nouvelles tables rondes médiatiques entre industriels, fournisseurs et acteurs de la grande distribution. Et en avant première cette année, nous avons eu droit à un tour de chauffe sur le prix des fournitures scolaires avec le Ministre de l'Education nationale venu tirer les oreilles des distributeurs.

Force Ouvrière refuse plus que jamais de se laisser enfermer dans cette approche partielle et partielle du pouvoir d'achat. Il suffit de se pencher sur le net recul du pouvoir d'achat dans la fonction publique, conséquence logique d'une année blanche en termes de revalorisation salariale, pour constater que le mal est profond. L'absence de coup de pouce sur le SMIC est venue conforter les entreprises dans leur politique de modération salariale et si l'INSEE affiche toujours des progressions sensibles du pouvoir d'achat des revenus, une lecture attentive nous montre que ce ne sont pas les revenus du travail qui sont pour l'essentiel à l'origine de ces moyennes en apparence plutôt favorables.

Politique économique : la quête mystique du choc de confiance

La politique économique du nouveau gouvernement, sous un vernis keynésien, ne résiste pas à un examen scrupuleux et n'est pas de nature à soutenir significativement une croissance qui se traîne toujours, à la recherche d'un souffle durable après plusieurs reprises avortées.

La loi dite TEPA (Travail, Emploi et Pouvoir d'Achat), votée le 1er août dernier, nous est présentée comme une arme de relance massive, de nature à rétablir la confiance nécessaire au rebond de l'économie. Les 3% de croissance sont encore loin, le seuil de 2% n'est même plus garanti. Au mieux, les économistes les plus proches du gouvernement chiffrent à 0,2 ou 0,3 point de croissance l'impact des mesures contenues dans la loi. C'est d'ailleurs un joli tour de force de réunir une si belle unanimité, y compris au sein de ses propres soutiens dans le cercle des experts et des économistes.

Cette loi comprend plusieurs mesures phares puisqu'on y retrouve la détaxation des heures supplémentaires, le bouclier fiscal à 50%, la déduction fiscale sur les intérêts d'emprunt et l'exonération des droits de succession. Celles-ci ne concernent pour l'essentiel que les tranches les plus aisées de la population qui n'ont pas besoin de cadeaux fiscaux pour consommer, le surplus ayant de fortes probabilités de gonfler une épargne déjà élevée.

Concernant le volet des heures supplémentaires, seule une poignée de salariés travaillant dans des secteurs connaissant des difficultés de recrutement – en particulier en raison de salaires faibles et de conditions de travail pénibles – devrait voir son contingent d'heures supplémentaires augmenter (même si le salarié ne le souhaite pas !). Surtout, cette progression supposée de pouvoir d'achat localisée génère un coût prohibitif pour les finances publiques et la primauté accordée aux heures supplémentaires pèsera inévitablement sur les futures négociations salariales.

A ce jour, la seule certitude concernant les effets macroéconomiques du paquet fiscal tient dans la privation volontaire de ressources fiscales. Cette stratégie de clientélisme post-électoral consiste à griller ses cartouches budgétaires en matière fiscale dès les premières semaines de gouvernement. En effet, comment peut-on annoncer la perspective d'un plan de rigueur [1] dans la fonction publique quelques semaines après avoir dilapidé 15 milliards d'euros de recettes fiscales potentielles ? Malheureusement, l'histoire nous fournit des précédents qui peuvent éclairer le scénario à l'œuvre. Thatcher et Reagan ont en leur temps commencé par détériorer les finances publiques au travers de programmes massifs de réduction d'impôts avant de trancher dans le vif des dépenses publiques en prônant l'inexorable contraction du périmètre de l'Etat.

[1] On notera la vitesse avec laquelle le secrétaire général de l'Elysée s'est empressé de corriger la franchise de la Ministre de l'Economie en évoquant non pas un plan de rigueur mais un plan de revalorisation...

En perspective, la rigueur budgétaire ?

Dans un contexte de croissance ralentie, il faut également se poser la question de l'impact de la réduction programmée des dépenses de l'Etat sur l'activité. Si l'objectif d'une dette à 60% du PIB en 2010 semble ajourné, le maintien du déficit dans un contexte de réduction massive de la fiscalité sur les tranches supérieures de revenu sera obtenu au prix d'une coupe drastique dans les dépenses de l'Etat. Et les personnels de l'éducation nationale sont les premiers visés.

D'autres chantiers en cours soulèvent des inquiétudes. La TVA sociale est ajournée ou reportée ? Son introduction aurait des effets autrement plus lourds sur la croissance française, qu'à la différence de l'Allemagne, elle repose principalement sur la consommation des ménages. Une loi de modernisation économique est également annoncée, texte qui devrait être présenté au premier trimestre 2008 par Christine Lagarde, après les conclusions de la mission confiée à Jacques Attali. La lettre de mission invite à identifier les obstacles structurels à la croissance. Une commande qui rappelle étrangement les contours du rapport confié à Michel Camdessus, publié en 2004 et dont l'actuel Président de la République avait de son propre aveu fait son livre de chevet. Les quelques pistes déjà tracées confirment une reproduction des recommandations : assouplissement du travail le dimanche, régime des professions réglementées, suspension expérimentale des seuils sociaux, négociation du temps de travail au niveau de l'entreprise, révision de la loi Galland... Alors qu'il faudrait rompre avec la vision gravement libérale de la politique économique, c'est le chantier de la compétitivité par la réduction massive du coût du travail qui s'accélère.

La rentrée sociale s'opère comme on pouvait s'y attendre sur un marathon présidentiel soutenu. Force Ouvrière place plus que jamais le pouvoir d'achat au rang des revendications prioritaires. Et son amélioration passe sans conteste par une progression des salaires, sans se laisser détourner par la communication exclusive sur les prix, mais aussi une revalorisation des retraites et des minima sociaux. Cet objectif guidera nos actions et nos mobilisations pour exercer une pression constante dans les entreprises, lors des négociations avec le patronat et face aux pouvoirs publics et à l'Etat employeur.