

La France au péril de la déflation

Yves Dimicoli

La conjoncture française n'échappe pas aux tendances déflationnistes. L'emploi chute brutalement, le taux de chômage remonte. La demande globale demeure faible. Les liquidités fuient vers le marché financier où de nouvelles tensions apparaissent. Une reprise, si elle intervient, ne pourrait être que très modérée et précaire.

Le chômage augmente sensiblement en France. L'INSEE (1), en faisant appel à une nouvelle méthodologie, a été amené à réviser de 0,2 point sa mesure du taux de chômage le faisant passer, pour la fin mai 2003, de 9,3 % à 9,5 % de la population active pour la France métropolitaine.

Si, comme le demande Bruxelles, on prend en compte le chômage dans les départements d'outre-mer, deux à trois fois supérieur à ce qu'il est dans l'Hexagone, le taux de chômage français atteignait 9,9 % à la fin mars.

Autrement dit, l'hypothèse retenue par l'INSEE, dans sa dernière note de conjoncture, d'un taux de chômage de 9,4 % pour la fin juin est déjà dépassée. Comme, sans doute, sera dépassée celle de 9,6 % retenue pour la fin de 2003. En réalité, le chômage qui s'était stabilisé entre juillet et octobre 2002, a cru plus nettement au cours des six mois suivants. Entre le premier trimestre 2002 et le premier trimestre 2003, le nombre de demandeurs d'emploi a augmenté de plus de 200 000.

Au cœur de cette dégradation, qui touche désormais selon le BIT 2 685 000 personnes (données brutes), on retrouve le noyau massif des chômeurs de longue durée qui, avec 1 147 000 à la fin du premier trimestre, voient leur nombre augmenter de 162 000 en un an. Sont particulièrement frappés les chômeurs de plus de 50 ans : 67 % d'entre eux recherchent un emploi depuis plus d'un an.

Forte destruction d'emplois

Le mouvement d'ensemble est entretenu par une forte destruction de l'emploi salarié, notamment dans l'industrie manufacturière, pour lequel l'INSEE prévoit une diminution, en 2003, de 2,3 % en glissement annuel.

L'emploi total, lui, reculerait de 0,3 % soit environ 60 000 pertes effectives.

Le chômage continuerait d'augmenter tout au long de l'année 2003, malgré une population active en moindre progression (+ 110 000 contre + 200 000 en 2002 et + 142 000 en 2001).

Ces résultats très préoccupants expriment la violence de la réponse apportée par les gestionnaires capitalistes, sous l'aiguillon de la rentabilité financière, à la dégradation persistante de la conjoncture : plus que jamais l'emploi leur sert de variable d'ajustement, ce qui confirme ainsi la nocivité d'une politique d'emploi conduite depuis des années, en alternance, fondée sur la baisse du coût salarial.

De fait, l'activité n'arrive pas à repartir. Certes la croissance française est redevenue positive au premier trimestre 2003, mais elle a stagné au deuxième trimestre.

Désormais l'INSEE envisage une reprise très modérée au second semestre avec, au total, une croissance atteignant péniblement 0,8 % pour l'année en cours.

Nous sommes très loin de l'hypothèse retenue par le gouvernement Raffarin pour boucler le budget 2003 (1,3 %).

Bien sûr, le marasme mondial explique pour une bonne part la faiblesse de la croissance française.

Mais celle-ci témoigne aussi de l'ampleur des antagonismes sociaux et financiers engendrés par la politique libérale-sociale du gouvernement de droite, après les échecs de la tentative sociale-libérale du gouvernement Jospin.

D'abord, sous la pression du chômage massif et de la précarité généralisée, les revenus d'activité, avec au cœur les salaires, marquent le pas. Cela se traduit dans les comptes des sociétés non financières suivis par l'INSEE.

En effet, après avoir cru de 4,8 % en 2000, puis de 2,9 % en 2002, la valeur ajoutée produite par ces entreprises ne croîtrait plus que de 1,9 % en 2003. Mais le coup de frein donné à la rémunération des salariés est légèrement plus fort (-2,8 points), passant d'une croissance de 4,8 % en 2000 à une croissance de 2,8 % en 2003 (voir tableau 1). L'INSEE note particulièrement à ce propos que le salaire horaire de base ouvrier (SHBO) poursuivrait sa décélération, passant de 2,8 % entre mars 2002 à 2,9 % en mars 2003. Il prévoit un nouveau ralentissement d'ici à la fin de l'année (2,1 %) Par contre, les prélèvements financiers sur les entreprises, en intérêts et dividendes, accélèrent fortement : + 1,5 % en 2001, + 9,7 % en 2002 et à nouveau + 9,7 % en 2003.

Cette hémorragie de ressources vers le marché financier est telle que le ralentissement assez sensible des impôts payés par les sociétés non financières (- 3,3 % en 2003, après - 7,4 % en 2002 et + 7,5 % en 2000) est insuffisant pour empêcher un net recul du revenu disponible brut de ces entreprises : - 4,5 % en 2003 après + 0,5 % en 2002.

Faiblesses persistantes de la demande

Dans ces conditions comment s'étonner de la faiblesse persistante des composantes de la demande ?

La consommation, qui demeure cependant le principal soutien de l'activité, ralentit fortement. L'INSEE prévoit un rythme de croissance de l'ordre de 1 % en fin d'année. Derrière ce profil, on retrouve la pression formidable du chômage et de la précarité sur les revenus d'activité et leur utilisation.

En effet, les revenus de la propriété « trustés » par les ménages les plus fortunés (dividendes, intérêts, loyers, rentes...) recommenceraient à croître.

Mais le freinage sur les revenus d'activité se conjuguerait au manque de dynamisme des prestations sociales pour, finalement, tirer vers le bas le pouvoir d'achat de l'ensemble des revenus des ménages, malgré une décline de l'inflation. Simultanément, en écho à l'insécurité sociale grandissante, le taux d'épargne des ménages marque des records historiques : près de 17 % fin 2003, contre 15,9 % début 2001 (voir tableau 2).

Que se passe-t-il du côté de l'investissement des entreprises ? En fin d'année 2002 il a fortement reculé : les dépenses d'équipement ont diminué de 7 % en rythme annualisé au quatrième trimestre.

La contraction a été sensiblement plus marquée que ce que donnent à voir les simulations faites après coup avec les modèles macro-économiques traditionnels.

Bien sûr, une raison essentielle tient à la déprime de la demande interne et internationale. Mais elle s'est conjuguée à l'excès d'endettement et à la folie boursière des années 1998-2000 débouchant sur une chute de 32 % de l'indice CAC 40 en 2002, après un recul de 23 % en 2001.

Cela a conduit à une forte révision à la baisse de la valeur des fonds propres des entreprises cotées, après les surestimations considérables lors des opérations de fusions et acquisitions des périodes de forte appréciation des cours boursiers.

L'ampleur des prélèvements financiers et leur accentuation depuis 2002 renvoie à ces chocs.

La baisse générale et uniforme des taux d'intérêt intervenue depuis, pour essayer de conjurer au plan international les risques de déflation, voit ses effets stimulants largement absorbés par ces fuites hors du réel.

Trappe à liquidités

Surtout, elle sert à relancer les accumulations financières beaucoup plus que l'investissement réel. Sous-estimant cet effet de trappe à liquidités vers le marché financier, l'INSEE, qui relève un « sursaut » des dépenses d'équipement au premier trimestre 2003, prévoit que « l'investissement des entreprises retrouverait en fin d'année un rythme de croissance annualisé un peu supérieur à 3 % ». C'est suffisamment optimiste pour que les rédacteurs de la note de l'INSEE s'empressent d'ajouter : « Cette perspective s'appuie sur l'hy-

pothèse d'une réduction des incertitudes, de redressement des marchés boursiers et de poursuite de la détente des taux longs réels ». Ils ajoutent aussitôt : « Cette reprise modeste de l'investissement des entreprises ne pourra cependant s'accélérer qu'à la condition d'une amélioration des perspectives de demande ». C'est que, en effet, en l'absence d'une reprise sensible de la demande, tirant la croissance réelle avec l'emploi et les qualifications, les taux d'intérêt réels à long terme, aujourd'hui si décisifs pour le financement des entreprises, demeurent supérieurs au taux de croissance réel.

Bref, bien des facteurs à l'œuvre incitent à penser que, toutes choses égales par ailleurs, le recours facilité au crédit bancaire et aux financements de marché pour les plus grandes entreprises, se résoudra beaucoup plus en nouveaux placements financiers qu'en investissements réels. Et ces derniers serviront surtout à gagner en productivité apparente du travail contre l'emploi et les salaires. D'ailleurs, l'INSEE calcule que, après avoir diminué de 0,8 % en 2001 et cru de 0,3 % en 2002 dans les entreprises non financières, la productivité apparente du travail augmenterait de 0,9 % en 2003.

Risques de krach

Les incertitudes pesant sur ces prévisions sont d'autant plus fortes que la volatilité des marchés financiers est grande et que la remontée de l'euro par rapport au dollar rend plus difficile l'accès aux débouchés extérieurs d'autant plus concurrentiels.

En effet, tous les ingrédients d'un krach obligataire sont réunis, dans le monde comme en France. Ainsi, à Paris, les rendements offerts par les obligations privées s'inscrivent à plus de 280 points de base au-dessus du rendement affichés par les emprunts d'État français à 10 ans. C'est là une « prime historique » qui peut annoncer un effondrement des cours obligataires dès lors que les anticipations des détenteurs de fonds les amèneraient à replacer en masse leurs avoirs sur les marchés d'actions avec alors le risque d'une rivalité très accrue entre les places financières, américaines et européennes notamment. ■

(1) INSEE, note de conjoncture. Juin 2003.

Tableau 1 : Compte de revenu des sociétés non financières

Sources : INSEE, note de conjoncture, juin 2003.

Variations t/t-1, en %, données cjo-cvs	2001	2002	2003
Valeur ajoutée	4,8	2,4	1,9
Rémunérations des salariés	5,6	3,2	2,8
Impôts	7,5	-7,4	-3,3
Intérêts et dividendes nets	1,5	9,7	9,7
Revenu disponible brut	3,6	0,5	-4,5

Tableau 2 : Compte de revenu des ménages

Sources : INSEE, note de conjoncture, juin 2003.

Variations t/t-1, en %, cjo-cvs	2001	2002	2003
Salaires bruts	5,4	3,5	2,6
Intérêts et dividendes nets	4,1	-4,5	1,1
Prestations sociales espèces	3,9	5,1	3,7
Impôts sur le revenu et le patrimoine	2,3	-0,4	2,9
Cotisations salariés	4,4	4,7	4,7
Revenu disponible brut nominal	4,8	3,9	3,0
Salaires bruts/RDB	59,8	59,6	59,4
Taux d'épargne	16,2	16,7	16,4