



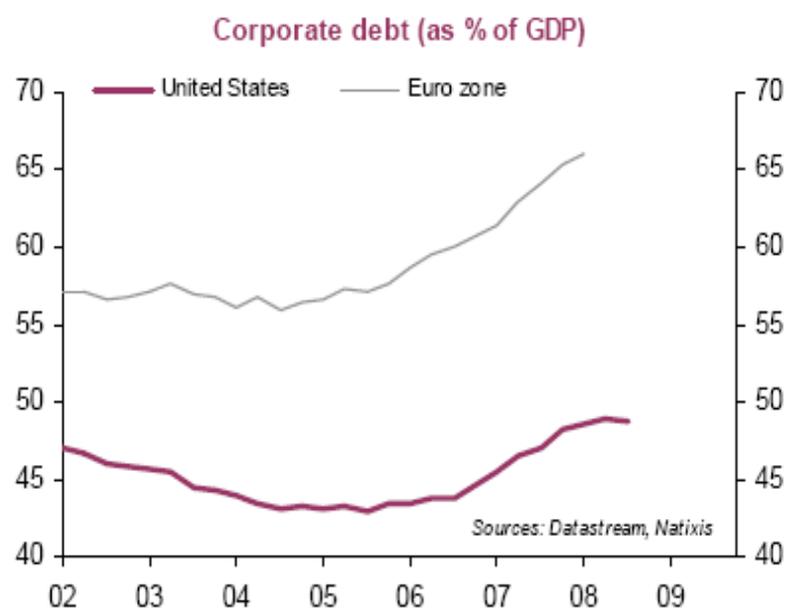
LES SALAIRES ET LE CAPITALISME CASINO

Bulletin d'information sur les négociations collectives, 2009/2

Une bombe à retardement financière qui n'attend que d'exploser

L'économie européenne repose sur une bombe à retardement qui n'attend que d'exploser. Les banques et d'autres institutions financières ne sont pas les seules à avoir eu recours à l'emprunt excessif.

La technique favorite du capitalisme casino, qui consiste à accumuler des dettes à des fins de spéculation, a également envahi le secteur des sociétés non financières. Au cours des dernières années, les entreprises européennes n'ont pas hésité à supporter un lourd endettement. L'endettement des sociétés dans la zone euro s'élève actuellement à quelque 11 milliards de dollars¹. Selon d'autres sources, la dette des sociétés dans la zone euro correspond à 65% du PIB, en progression par rapport à 2002-2003 (voir graphique) et à un niveau supérieur à celui des sociétés américaines (moins de 50% du PIB).



Source : Natixis, Flash 2009 -70.

¹ Business Week, 5 février 2009.

Une partie considérable des lignes de crédit engagées doit être refinancée à échéance dans les années à venir, précisément lorsque les banques resserrent le crédit afin de réduire leur propre endettement. De nombreuses sociétés craignent par conséquent de se trouver dans une situation extrêmement délicate. Pour autant que le renouvellement du financement des entreprises s'avère possible, les taux d'intérêt seront néanmoins nettement plus élevés.

L'avidité des entreprises encore et toujours

Pourquoi les sociétés européennes se sont-elles livrées à une telle frénésie d'emprunts ? Dans le contexte de l'Union économique et monétaire, caractérisé par une faible pression inflationniste, les banques européennes disposaient d'énormément de liquidités. Les sociétés d'investissement en capital à risque ont par ailleurs contribué à ce niveau élevé de l'offre de financement pour quelques centaines de milliards supplémentaires.

L'évolution de la demande n'est en rien comparable. À la soif d'acquisitions (à l'étranger) des sociétés européennes (dont l'enthousiasme s'explique notamment par la force de l'euro, qui rend ces acquisitions particulièrement attrayantes), il convient d'ajouter les éléments moteurs habituels, néanmoins puissants, que sont l'avidité des entreprises et la « valeur pour les actionnaires », avec en toile de fond les stock options. Les stock

options ont encouragé les directeurs généraux à accroître artificiellement la valeur du titre de leur société. Ceci a été réalisé par une sous-capitalisation systématique de la société. Des versements de dividendes élevés et des rachats d'actions ont entraîné les cours à leur niveau le plus bas au fur et à mesure de l'accroissement inexorable de la dette (portant intérêt). Des bénéfices constants rapportés à un apport en capital nettement réduit entraînent mathématiquement une progression des taux de rentabilité, contribuant à la hausse des cours. Ceci a permis aux directeurs généraux de mettre à profit leurs stock options. Ce résultat a néanmoins été obtenu au prix d'un risque accru pour la société. Avec une valeur de consolidation sensiblement réduite, la société ne dispose plus des ressources nécessaires pour amortir les chocs. Et si les lignes de crédit doivent être renouvelées à des taux d'intérêt nettement supérieurs, la société se trouve inévitablement confrontée à des difficultés financières.

Davantage de pression sur les salaires

Conscientes de l'inexorable minuterie financière, les sociétés européennes réduisent considérablement leurs plans d'investissement de façon à accroître leurs liquidités et à limiter les risques liés à leur endettement. Selon une étude citée par le *Financial Times* du 9 février, les entreprises réduisent rapidement leurs investissements, et les sociétés

qui ont leur siège en Europe occidentale réduiraient leurs dépenses d'investissement d'environ 20% cette année. Sachant que l'investissement des entreprises représente environ 10% du PIB, il s'agit d'un sérieux coup de frein porté à la demande et au taux de croissance global.

Quelles conséquences sur les salaires ? Il y a fort à parier que la situation financière délicate de la société soit utilisée pour soumettre les ouvriers à la forme de chantage habituelle : pour sauver leur emploi, les travailleurs seront appelés à la modération salariale, de façon à assumer les coûts dérivés des taux d'intérêt plus élevés ou à subvenir au manque de liquidités et de fonds propres de la société. Ceci sera certainement le cas dans les pays où la négociation salariale a essentiellement lieu au niveau de l'entreprise ou lorsque des « clauses introductives » sont incluses dans les conventions sectorielles.

La logique perverse du capitalisme casino

Les entreprises peuvent non seulement réduire leurs dépenses d'investissement pour redresser leur bilan, elles peuvent également solliciter les investisseurs. Cependant, avec des marchés boursiers déprimés et l'aversion décuplée des investisseurs pour le risque, les sociétés seront confrontées à une concurrence féroce pour attirer de nouveaux capitaux. Ceci pourrait entraîner des versements attractifs de dividendes excessifs...

À ce titre, ArcelorMittal, le numéro un mondial de la sidérurgie, est un exemple significatif. Au cours des dernières années, la société a, elle aussi, commis l'erreur de vouloir accompagner la croissance spéculative par une intégration en amont sur les matières premières, financée par le crédit bancaire. Lourdemment endettée, ArcelorMittal tente de renouer avec les bénéficiaires, affirmant que ses marges bénéficiaires en Europe sont nettement inférieures aux marges réalisées par la société en Inde. Le groupe s'est fixé pour objectif de réaliser des marges bénéficiaires de 25% en Europe et tentera probablement d'y parvenir en procédant à des ajustements structurels, tels que la fermeture de certains sites et des réductions d'effectifs, ouvriers et cadres. Malgré son endettement, ArcelorMittal avait néanmoins prévu de verser un dividende de 1,5 dollars US. Notamment suite à la pression des syndicats et à la manifestation de la FEM, le dividende a finalement été ramené à 0,75 dollar US le 11 février...

C'est en cela que s'illustre la perversion du capitalisme casino, en préconisant des remèdes à la crise qui en sont en réalité la cause. Les rachats d'actions et les versements de dividendes élevés ont sous-capitalisé les sociétés. Pour les recapitaliser, les directions tentent d'attirer les investisseurs prudents en soutenant les flux de dividendes. Les bénéficiaires, sur lesquels pourrait se fonder la recapitalisation, risquent d'être

dilapidés à nouveau. Telle est la logique du capitalisme casino : «le gagnant emporte la mise» et les travailleurs, qui consentent la plupart des efforts (pertes d'emploi, diminutions de salaire), risquent de les voir s'évaporer lors d'une nouvelle vague de rémunération des actionnaires.

Comment mettre un terme aux dividendes excessifs ?

Comme l'a souligné le bulletin précédent, les salaires feront l'objet d'une forte pression à cause de la récession et de la hausse du chômage en général. Les sociétés en mal de liquidités ne feront qu'ajouter à cette pression. Ce sont les travailleurs qui assumeront la responsabilité de sortir les sociétés endettées de la situation financière déplorable dans laquelle elles se sont elles-mêmes enlisées.

Mais comme en témoigne le passé, il n'existe aucune garantie que les efforts des travailleurs soient récompensés. Au contraire, il n'est pas impossible que les entreprises finissent par se prendre mutuellement en otage, se livrant une concurrence féroce en vue d'attirer de nouveaux capitaux et affichant les réductions de salaires et d'effectifs en guise de dividendes rémunérateurs.

La coordination et/ou «des contraintes bénéfiques» sont d'éventuelles solutions à ce problème. La négociation collective peut fournir cette coordination. Les conventions collectives permettent d'assurer des règles de concurrence égales et de limiter la course aux

dividendes excessifs, en particulier dans les pays qui ont une longue tradition de négociation collective. En pratique, cela implique qu'en contrepartie d'une modération salariale (temporaire), la direction s'engage à poser des limites (temporaires) aux versements de dividendes et autres rémunérations, comme les salaires et les primes des cadres supérieurs et les stock options. Ainsi, le fardeau de la crise serait au moins réparti entre le travail et le capital, et les travailleurs recevraient une certaine garantie que leurs efforts n'aboutissent pas entre les mains des actionnaires, comme cela a été trop souvent le cas dans le passé.

«Les contraintes bénéfiques», dans le cadre de la politique économique, sont une autre possibilité. Il est possible d'aller jusqu'à imposer un moratoire européen sur les versements de dividendes et par conséquent de «geler» les dividendes à leur niveau actuel. Les règles du jeu des marchés financiers européens seraient ainsi équilibrées, ce qui pourrait éventuellement inspirer d'autres régions du monde. Une autre possibilité consiste à recourir à la politique fiscale pour plafonner les excès de manière plus flexible. Cela impliquerait notamment la création d'un impôt sur les dividendes à l'échelle européenne, applicable à partir de seuils bien définis.

Ronald Janssen
CES
Le 2 mars 2009