

Macron, le code du travail et l'ISF

Le service de la classe

par Frédéric Lordon,

3 octobre 2017

Publié dans Le Monde Diplomatique



Servants Bells - cc Ozzy Delaney

Pour savoir ce que c'est que l'inconscience subjectivement vécue du journalisme objectivement au service de la classe, il suffit de lire l'article du Monde intitulé "Macron face à l'étiquette de président des riches"¹. Citons :

"L'opposition tente d'installer la même petite musique qu'il y a dix ans : "Macron, président des riches" .

Sans les cabales vicieusement musicales de "l'opposition", la chose, en effet, aurait-elle pu venir à l'idée de quiconque ? À lire la suite de l'article, il y a de quoi en douter car, en définitive, pas un fait susceptible de soutenir cette retorse accusation n'est réellement établi, preuve en est qu'ils méritent tous le conditionnel et surtout de les faire endosser par les petits musiciens :

"les "insoumis" seraient les représentants du "peuple" face à l'ancien banquier d'affaire devenu président de "l'oligarchie" ; à en croire des socialistes — des socialistes ! — "le nouveau président mènerait une politique inégalitaire".

Mais rien de tout ça n'est assuré, on demandera sans doute aux Décodeurs de trancher : le président Macron mène une politique pour l'oligarchie, vrai ou faux ?

Ni de droite ni de gauche : "efficace" !

Il faudra bien ça pour éclaircir cet incompréhensible mystère : comment se peut-il en effet qu'une élection de classe **tranchée comme jamais** livre ainsi une politique de classe tranchée comme jamais ? Heureusement un "conseiller" de l'Élysée vient nous sortir de la difficulté :

"La question n'est pas de savoir si le budget est pour les riches ou les moins riches [car dans la tête d'un "conseiller", les pauvres n'existent pas, il n'y a que "des moins riches"], s'il s'agit d'un budget libéral ou social, la question, c'est celle de l'efficacité".

¹ Solenn de Royer, *Le Monde*, 28 septembre 2017.

La récurrence entêtante, presque frénétique, dans le discours gouvernemental de ce *topos* vieux comme Deng Xiaoping (lui parlait des chats à qui on ne demande pas s'ils sont marxistes ou pas mais d'attraper les souris) ou Tony Blair, qui déclamait semblablement (les souris en moins) devant les parlementaires français en 1998, en dit long sur la sécheresse d'imagination d'un gouvernement qui porte le service de la classe à son comble, et ne pourra, en effet, jamais se trouver d'autre vêtement que "l'efficacité" — quand bien même tout ce qui a été fait depuis trente ans, et qu'il se propose simplement d'intensifier, a spectaculairement échoué. Heureusement, il y a la presse pour s'émerveiller de la modernité du vieux, de l'inédit du non-advenu ("le clivage gauche-droite n'existe plus"), ou de la percée du surplace ("LRM n'est pas un parti"). Et puis pour examiner avec gravité les arguments de "l'efficacité".

Il ne reste plus qu'elle en effet pour prendre au sérieux ces dérisoires recouvrements sous lesquels la commission ouverte aux intérêts du capital apparaît avec une grossièreté sans précédent. Mais peut-être faut-il en tirer parti pour que le voile, déjà d'une minceur extrême, achève de se déchirer. En tout cas il ne faut pas se priver d'une occasion aussi savoureuse que celle offerte par Benjamin Griveaux secrétaire d'État (à on ne sait pas trop quoi d'ailleurs, mais domicilié à Bercy), qui livre dans *Macron Magazine* un pur concentré de la pensée économique du quinquennat, un joyau de pensée même, destiné à convaincre que la défiscalisation déboutonnée du capital combinée à la démolition des protections juridiques du travail ne sauraient en aucun cas être assimilées de près ou de loin à une politique de droite ². Car voilà le cœur de filet :

"On n'a pas suffisamment de capitaux pour financer la croissance de nos entreprises. Et en face, on a un chômage de masse depuis trente ans. Si on ne réconcilie pas les deux ça ne marchera pas".

Et plus loin :

"Évidemment si on réforme la fiscalité du capital sans améliorer le marché du travail, c'est hémiplégique et ça ne fonctionne pas. La bataille se mène sur tous les fronts".

Incidemment il faut prêter attention à ce "tous les fronts" dont on peut prédire sans grand risque de se tromper qu'il est appelé à des retours fréquents lui aussi, puisqu'il est en fait le nom, à peine masqué, de l'offensive générale : "pas une possibilité de régression ne restera sans examen", voilà ce qu'il y a lieu de comprendre avec "tous les fronts".

3 milliards d'ISF en moins pour 9 millions d'investissement en plus : "efficace"

S'il faut prendre les choses par le bout le plus scandaleux, c'est sans doute à la défiscalisation ISF du capital-actions qu'il faut s'intéresser en premier — alias "le capital qui manque à nos entreprises". Car voilà l'affaire : Griveaux pourra bien défiscaliser jusqu'au bout du bout, ça ne fera pas plus d'une cacahuète d'investissement supplémentaire.

Pour une raison en fait extrêmement simple, dont le seul mystère résiduel consiste à savoir si les *macronomistes* passent réellement totalement à travers ou bien, si conscients de tout, elle est juste l'objet de leur part d'un immense éclat de rire. La raison simplissime, c'est qu'il n'y a investissement supplémentaire qu'à proportion des émissions *nouvelles* d'actions. Or celles-ci sont dans les tréfonds :

² Benjamin Griveaux, "Réduire le chômage, c'est de droite ou de gauche ?", *L'Obs*, 7 septembre 2017

12,5 milliards d'euros en 2014, 10 en 2015³, à comparer avec un volume brut d'investissement de 262 milliards d'euros pour les entreprises non-financières — dont les nouvelles actions auront donc financé un énorme 3,8 %, ceci dit pour donner une idée de l'indispensable "efficacité" de la Bourse.

En tout cas, l'écrasante majorité des actions qui composent les portefeuilles financiers, et vont donc désormais échapper à toute fiscalisation, sont des actions acquises sur les marchés secondaires, qui sont en quelque sorte les "marchés de l'occasion" des actions, où l'on se revend des actions déjà émises, qui ont donc déjà produit leur effet de financement de l'investissement — car cet effet, elles ne le produisent qu'une fois : à l'émission, c'est-à-dire au moment où cette toute première vente s'effectue contre monnaie récupérée par l'entreprise émettrice. Or c'est un tout autre sport qui se joue sur les marchés secondaires : celui de l'achat-revente spéculatif, entre investisseurs financiers exclusivement. Un jeu que les entreprises émettrices, qui en sont totalement absentes, ne font que regarder à distance sans qu'il les concerne en rien (en tout cas du point de vue de leur capacité d'investir) et, bien sûr, sans en voir la couleur.

On peut maintenant indiquer quelques ordres de grandeur pour fixer les idées. Si en 2015, donc, les émissions d'actions se sont élevées à 10 milliards d'euros, la capitalisation de la place de Paris, c'est-à-dire la masse des actions qui tournoient dans les mouvements d'achat-revente sur les marchés secondaires est de 3 300 milliards d'euros⁴. Prenons le parti du calcul de coin de table en faisant l'hypothèse que les portefeuilles de titres des assujettis à l'ISF reflètent ces proportions : il s'en déduit que ces messieurs-dames ne contribuent à l'émission de nouvelles actions qu'à hauteur de 0,3 % de leur fortune financière. Mettons les choses dans l'ordre inverse : toute mesure de défiscalisation ISF des portefeuilles actions représente à 99,7 % de la pure aubaine, sans aucun effet sur l'investissement, aberrante disproportion qui dérive immédiatement de l'absurdité consistant à défiscaliser les stocks au nom des flux. On chiffre à 3 milliards le coût pour les finances publiques de cette défiscalisation. Voilà donc qui nous fait 9 millions d'investissement supplémentaire⁵. 9 millions d'effet pour 3 milliards de dépense fiscale : heureusement que Griveaux et Macron Mag célèbrent l'efficacité, sinon on aurait eu comme un doute. 9 millions d'investissement efficaces mais quand même, par conséquent, 2,991 milliards d'euros foutus en l'air pour des prunes... Enfin : foutus en l'air, c'est vite dit. Foutus en poche plutôt. Il est vrai que ce sont des poches de nécessiteux. Pour la réduction des déficits, on verra donc plutôt du côté des APL et de la CSG.

La flexibilisation pour le capital : de la balle... dans le pied

Après le côté capital, déjà très satisfaisant, le côté travail. Pour bien faire, il faudrait re-distiller ici l'intégralité du "Petit guide pour résister à la loi Travail XXL" réalisé par Attac et les Économistes Atterrés. À défaut, on voudrait au moins rappeler le contresens princeps qui vicie immanquablement toute l'argumentation "par l'entreprise". Contrairement à ce que suggère le sens commun éditorialiste, ce qui est bon "pour l'entreprise" n'est pas bon *ipso facto* pour l'économie tout entière. On appelle d'ailleurs "sophisme de composition" cette erreur intellectuelle qui consiste à étendre à la macroéconomie des énoncés valides pour la microéconomie, comme si la première n'était que l'extension "à l'identique" et à plus grande échelle de la seconde.

³ Tableaux de l'économie française, INSEE, 2017.

⁴ Capitalisation boursière d'Euronext, 2015, Tableaux de l'économie française, INSEE, 2017.

⁵ À ceux qui pensent encore que la défiscalisation-ISF des actions pourrait avoir, précisément, l'effet de stimuler les nouvelles émissions, l'encadré en fin de texte est spécialement adressé.

En fait il n'en est rien, et il suffit pour s'en rendre compte d'imaginer la généralisation de ce rêve patronal — donc microéconomique — par excellence : le salaire zéro.

Sans doute faut-il solliciter rudement l'imagination pour se figurer des salariés travaillant effectivement quoique renonçant à tout salaire. Mais l'expérience de pensée a précisément cette vertu de permettre la démonstration par l'absurde. La composition des zéro-salaires microéconomiques produisant zéro revenu disponible à l'échelle macroéconomique, il n'y a plus aucune demande solvable des ménages adressée aux entreprises... Problème de coordination typique, où chaque entreprise désirerait en fait se réserver le privilège du salaire zéro en laissant à toutes les autres le soin de contribuer à former de la demande solvable. L'inconvénient étant bien sûr que, chaque entreprise faisant par devers soi le même raisonnement, toutes se défont et, par-là même, produisent collectivement leur impasse. Où l'on découvre que la macroéconomie n'est pas simplement de la microéconomie augmentée.

On ne s'étonnera donc pas que, même si elle se contente d'une simple compilation d'études, l'OCDE ait fini par admettre qu'il était impossible de conclure à quelque effet sur le chômage des stratégies de "baisse du coût du travail". On ne s'étonnera pas non plus qu'un peu plus tard elle ait conclu identiquement quant aux stratégies de "flexibilisation"⁶, ce dont on pourra rendre raison par un argument en fait très semblable. Supposée qu'elle soit vertueuse au niveau microéconomique — en réalité elle ne l'est pas — la "flexibilisation" pèse d'abord quantitativement sur le salaire (et retour à l'argument précédent), mais aussi qualitativement sur sa stabilité, donc sur celle des plans de dépense. Cette instabilité se compose au niveau macroéconomique et affecte nécessairement la formation des anticipations de demande que font les entreprises — le déterminant principal de leurs décisions d'investissement. Il est assez évident que des salariés abonnés à la précarité n'auront aucun accès au crédit donc au financement de leurs achats de biens durables, leur investissement immobilier au tout premier chef. Par un effet de retour que n'imaginera pas le discours de "l'entreprise" — toujours au singulier — "qui crée l'emploi", la "flexibilisation" qui précarise les salariés "précarise" donc du même coup les débouchés de toutes les entreprises...

Transformer les *outsiders* en *insiders* ?

Mais, s'obstinent les ordonnances, il s'agit d'en finir avec "la barrière à l'entrée" qui laisse constamment à la porte tout un volant de demandeurs d'emploi. C'est par cet argument que s'amorce tout doucement le glissement du registre de la "technique" vers celui du dégoûtant. Pourquoi y a-t-il du chômage ? Parce qu'il y a des égoïstes à l'intérieur : les *insiders* qui protègent leurs statuts, leurs rémunérations, et font barrage aux *outsiders*. Les vrais coupables, ce sont les incrustés dans l'emploi. Dans *Hard Times*, Studs Terkel, qui relit l'histoire de la Grande Dépression depuis les années Reagan, souligne ce basculement décisif qui a fait passer les chômeurs du statut de victime dans les années 30 à celui de responsable de leur sort dans les années 80. Nous savons désormais qu'il est possible de culpabiliser aussi ceux qui sont dans l'emploi — sans d'ailleurs le moins du monde relever ceux qui n'y sont pas de leur propre responsabilité, car l'économie morale du chômage, envisagée du point de vue patronal, n'a pas la cohérence pour priorité.

Plutôt la défausse. Car c'est tout un régime macroéconomique, dominé par le capital, qui conduit à cette remarquable performance du chômage de masse permanent. On peut même dire les choses plus précisément : c'est le capitalisme dominé par les actionnaires qui installe paradoxalement un régime dépressionnaire de l'investissement. D'abord par compression permanente des salaires, donc

⁶ "Protéger l'emploi, renforcer la flexibilité : un nouveau regard sur la législation sur la protection de l'emploi" (PDF), Perspectives de l'emploi de l'OCDE, OCDE, 2013.

de la demande adressée aux entreprises. Mais plus encore, et c'est ici que s'expriment toutes les nuisances du primat des actionnaires, par la censure des projets d'investissement qui ne passent pas la barre de leurs exigences de rentabilité financière. En somme, et si vraiment on voulait abandonner l'analyse des structures pour le registre de la morale, il faudrait convenir que c'est le groupe des actionnaires qui porte la responsabilité du chômage. Moyennant quoi on soustrait les patrimoines-actions à toute fiscalité pour lutter contre le chômage...

La vérité du discours *insiders-outsiders* est tout autre. Ceux dont les esprits en sont habités doivent eux-mêmes la trouver trop peu présentable pour la dire à voix haute, si bien qu'il faut les *Macronleaks* pour la faire sortir — révélée dans *Le Temps* en Suisse (en France *Le Monde* regarde ailleurs, oh une fake news !):

"Sur le travail, c'est vraiment la deuxième question la plus importante car, au bout du compte, l'essentiel est de savoir si les Français sont effectivement convaincus que mieux vaut des travailleurs pauvres que des chômeurs bien indemnisés" ⁷.

C'est Alexis Kohler (présentement secrétaire général de l'Élysée) qui parle, et on se demande ce que la musicologue du *Monde* trouverait à dire de cette aubade.

En tout cas on est désormais assez bien fixé quant au projet gouvernemental "d'en finir avec le dualisme *insiders-outsiders*". À la vérité, on savait depuis Marx combien "l'armée de réserve" et son volant entretenu de corvéables étaient fonctionnels au capital — c'est qu'on puisse indemniser des chômeurs qui ne l'est pas du tout. Il faudra donc que les *outsiders*, sur le sort desquels toute la macronie affecte de pleurnicher à chaudes larmes — "on veut en finir avec la France des initiés" n'hésite pas l'inénarrable Griveaux —, finissent par être informés qu'ils n'ont aucun espoir de devenir des *insiders* : simplement celui de rester des *outsiders* quoique d'un autre genre, non plus comme chômeurs indemnisés mais comme travailleurs pauvres.

Et c'est toute cette boue qui s'habille de "pragmatisme" et d'"efficacité".

"Réduire le chômage, c'est de droite ou de gauche ?" demande encore le secrétaire d'État à on ne sait pas quoi.

Le plus drôle étant que, si *Macron Magazine* ne voit rien à objecter à cet argument qui éclaire sa semaine, ce sont les ingénieurs mêmes de la "réforme" qui transpirent à grosses gouttes quand la question leur est posée un peu plus sérieusement. Certains se souviennent peut-être de cette stupéfiante émission de *C* dans l'air du 26 juin où la présentatrice lit benoîtement une question d'internaute :

"Y a-t-il des exemples de dérégulation du droit du travail ayant permis de réduire le chômage et la précarité des salariés ?"

Grand silence frisé, tout le monde se regarde. Et puis Raymond Soubie, dans un demi-borborygme :

"euh non..."

⁷ Cité par Richard Werly, "Wikileaks expose les dessous de la campagne Macron", *Le Temps*, 2 août 2017.

La présentatrice enchaîne – car on ne se rend pas compte mais c'est un vrai métier – :

"très bien, question suivante".



Essayez de regarder cette vidéo sur www.youtube.com

<https://www.youtube.com/watch?v=zQkPa3QPTDQ>

Le 21 septembre au **7-9 de France Inter**, la science économique en majesté avec Philippe Aghion.
Question :

"Y a-t-il un lien prouvé et démontré entre la facilité à licencier et la facilité à embaucher ?".

Réponse aux avirons :

"Je pense qu'il y a eu des études, je ne peux pas vous dire quelle étude, mais enfin c'est prouvé, c'est établi".

La science donc, un peu bafouillante, mais la science : il doit y avoir "une étude" quelque part, mais on ne sait plus où on l'a mise, ni même si elle existe, peu importe en vérité : "c'est prouvé". Ah mais flûte, voilà qu'on a retrouvé une "étude", du Conseil d'Analyse Economique, dont Aghion fut membre de 2006 à 2012, et qui dit ceci :

"Il n'y a pas de corrélation démontrée entre le niveau de protection de l'emploi et le chômage"⁸...

Dans n'importe quelle société démocratique décemment constituée, voir engagé si lourdement le sort de tant de personnes par de pareils tocards sur des bases aussi inexistantes serait instantanément un objet de scandale national. Pas ici.

Les naufragés de la croyance

Ici, on laisse les démolisseurs dire "efficacité", qui est le sauf-conduit prévenant toute objection soutenue de journaliste — même quand on n'est pas capable de répondre à la question. Il faut dire

⁸ "Protection de l'emploi, emploi et chômage", CAE, *Focus*, 003-2015. Et mes remerciements à Sabina Issehnane qui m'a dégoté cette succulente citation.

que si les questionnés peuvent se permettre pareil degré d'indigence, c'est bien parce qu'en face l'inanité des questionneurs les assure de ne courir aucun risque. Les uns et les autres offrent d'ailleurs ce singulier spectacle de prisonniers solidairement bouclés dans une croyance en voie de naufrage. Solidairement parce que la croyance a fait leur magistère partagé pendant des décennies, et qu'il va leur être également difficile d'en reconnaître la faillite. C'est bien pourtant ce qui leur pend au nez, et le pire : sous le revirement même des autorités de référence qui, trente ans plus tard, finissent par tourner casaque, laissant comme d'habitude les croyants ordinaires une main devant une main derrière.

Car voilà la curie sens dessus dessous : même le FMI, rappelle Serge Halimi⁹, doit bien constater que le démantèlement du droit du travail, en fait de "libération des énergies", a surtout produit l'explosion des inégalités¹⁰). Un mauvais coup n'arrivant jamais seul, l'OCDE explique alors que l'enrichissement des plus riches n'a aucun effet bénéfique sur la croissance, tout au contraire : elle en réduit les taux de long terme¹¹. Deux propositions qui peuvent assez bien s'accrocher l'une derrière l'autre pour produire un argument complet.

C'est pourtant l'accrochage exactement inverse qui fait le cœur de la doctrine gouvernementale, sous l'argument symétrique du *trickle down*, une autre innovation disruptive du macronisme qui ne remonte jamais qu'à Margaret Thatcher et, avouons-le, qu'on n'aurait pas cru pouvoir ressortir si facilement des poubelles de l'histoire, comme quoi...

Moment de vacillation tout de même dans les médias : on sent bien que le cœur y est moins, on entend bien çà et là les hésitations de quelques journalistes en début d'ébranlement, travaillés par l'idée d'un faux gigantesque, un faux de trente ans, payés au prix fort par des populations maintenant un peu énervées, en somme une colossale imposture idéologique. Mais rien encore qui puisse faire faire le pas, le pas de demander à Bruno Le Maire, Benjamin Griveaux et Emmanuel Macron s'ils ne se moquent pas un peu du monde avec leurs couillonnades presque obscènes d'énergies à libérer, de "talents à faire revenir"¹², de "réussites à récompenser"¹³, et d'"un trader installé qui crée trois emplois indirects"¹⁴. Faut-il avoir atteint le bout du bout, symptôme d'ailleurs bienvenu d'un ordre épuisé, pour aller chercher des arguments récusés par la réalité comme par les institutions internationales qui les mirent primitivement en circulation, des arguments, pour tout dire, aussi vieux, aussi nuls, auxquels aucune imagination doctrinale, épuisée elle aussi, n'a même été capable de donner un semblant de ripolinage, une petite touche de pas-tout-à-fait-vu, un peu de vernis rafraîchi : les années 80 au micro-ondes.

Mais comme un canard à la tête coupée, la croyance est encore capable de courir droit devant elle un moment. De croyance aberrante, on arrive pourtant parfois à parler. L'émission *28 minutes*, par exemple, s'attaque courageusement à la question de la croyance *climato-sceptique trumpienne*. Et l'on regarde les fadas de la Maison Blanche avec une commisération toute anthropologique. Claude Askolovitch tient vraiment au point de vue théorique, car il y a là pour lui un fait étonnant, qui demande de comprendre. Et de s'adresser au philosophe de plateau :

⁹ Serge Halimi, "Le temps des colères", *Le Monde diplomatique*, mars 2016

¹⁰ Florence Jaumotte, Carolina Osorio Buitron, "Le pouvoir et le peuple" (PDF), *Finance & Développement*, Magazine trimestriel du FMI, mars 2015.

¹¹ *In it together. Why less inequality benefits all*, OCDE, 2015.

¹² "Emmanuel Macron assume de récompenser la réussite", *Le Point*, 29 septembre 2017.

¹³ *Id.*

¹⁴ Benjamin Griveaux, *art. cit.*

"Expliquez-moi ce processus mental. Voilà un phénomène qui est scientifiquement attesté : le réchauffement climatique dû à l'action de l'homme, c'est patent, ça se voit, ça s'observe. Comment font les climato-sceptiques, négationnistes, pour fonctionner ? Comment fait-on pour s'abstraire de la réalité quand on est au pouvoir" ? ¹⁵.

On voit bien qu'il est sincèrement ébahi Askolovitch : que des esprits puissent ainsi se fermer à des évidences aussi massives, aussi incontestables, c'est vrai qu'il y a de quoi se demander si on n'a pas affaire à des demi-fous. Ce qu'on voit bien également, c'est qu'il a la clinique à géométrie typiquement variable, qu'il ne se rend pas tout à fait compte de la généralité qu'il suggère lui-même, et qu'il y aurait de quoi s'inquiéter de la libre circulation d'autres demi-fous au moins aussi atteints. Bref, on sent bien qu'il faudra encore un moment pour l'entendre lui ou l'un de ses semblables interpeller pareillement Macron-Le Maire-Griveaux :

"Expliquez-moi ce processus mental. Voilà un phénomène qui est scientifiquement attesté : le désastre du chômage et des inégalités dû aux politiques néolibérales des trente dernières années, c'est patent, ça se voit, ça s'observe. Comment font les néolibéraux, négationnistes, pour fonctionner ? Comment fait-on pour s'abstraire de la réalité quand on est — comme vous — au pouvoir ?".

C'est vrai ça : comment fait-on ? Ou alors en vue de quoi ? Pour servir qui ? Et avec l'aide de qui ? Pendant si longtemps.

"Et si la défiscalisation ISF des actions stimulait de nouvelles émissions ?"

C'est vraiment le dernier argument à racler pour défendre l'indéfendable, et celui-là aussi est faux. C'est qu'il y a des raisons structurales, très profondes, à la faiblesse chronique des volumes d'émissions nouvelles — car la chose n'est pas propre aux années 2014-2015 dont on a donné les chiffres : sur les treize dernières années on n'a jamais dépassé les 20 milliards d'euros. Une faiblesse chronique dont aucune incitation fiscale ne viendra à bout. La réponse, sans doute d'apparence paradoxale, à cette question tient aux propriétés les plus fondamentales du capitalisme actionnarial lui-même. Supposé soutenir les émissions et l'investissement par la prodigieuse médiation des marchés de capitaux, il a produit l'effet rigoureusement inverse. C'est qu'en définitive, les actionnaires se moquent comme d'une guigne de l'investissement *physique* des entreprises : la seule chose qui leur importe est la *rentabilité* de leur investissement *financier*.

Or le cours des actions, par où se forme la plus-value spéculative, dépend étroitement du bénéfice *par action* (BPA) des entreprises. Pour celles-ci, émettre trop d'actions, c'est, par effet de dilution, faire mécaniquement baisser le BPA, et très probablement à sa suite le cours. Alors, sous pression de leurs actionnaires, elles s'abstiennent.

Elles font même davantage : elles rachètent — en masse — leur propres actions ¹⁶) : 5,2 milliards d'euros en 2015, qui viennent donc effacer plus de la moitié des 10 milliards d'émissions de cette même année.

¹⁵ "28 minutes", Arte, 11 septembre 2017.

¹⁶ Pour les seules entreprises du CAC 40, "La relance des plans de rachat d'actions en France", Les Echos, 19 février 2016

Donnons au paradoxe sa formule synthétique : **c'est le capitalisme boursier qui fait obstacle au financement boursier des entreprises**... faisant par-là lui-même la démonstration de l'inutilité de la Bourse. Et du bien-fondé de la conclusion qui s'ensuit : **fermer la Bourse** !

Frédéric Lordon

- Lire aussi Richard V. Reeves, **"Classe sans risque"**, *Le Monde diplomatique*, octobre 2017.
- lire aussi Alain Supiot, **"Et si l'on refondait le droit du travail..."**, *Le Monde diplomatique*, octobre 2017.
- Lire aussi François-Xavier Devetter, **"Lutte contre le chômage : rustines et chausse-trapes"**, *Le Monde diplomatique*, septembre 2016.

Le Monde
diplomatique

"Manuel d'économie critique" • 2016

X. Finance : l'insoutenable promesse • pages 178 et 179

par Frédéric Lordon

Autres possibles

Et si on fermait la Bourse...

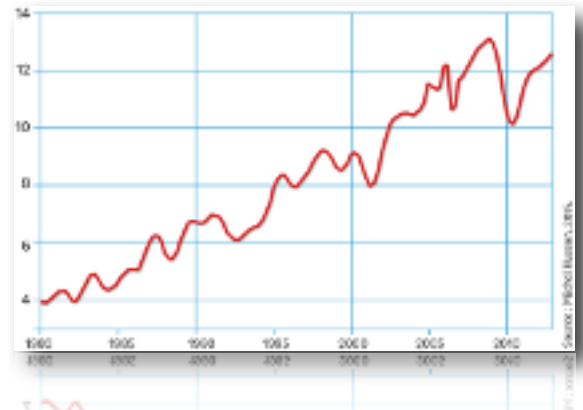
Lourde responsabilité que celle des investisseurs, puisqu'il leur reviendrait, par le biais de la Bourse, de "financer les entreprises". Or le prétendu poumon économique fonctionne plutôt comme un siphon, drainant les capitaux vers les poches des actionnaires. Dans l'édition de février 2010 du "Monde diplomatique", l'économiste Frédéric Lordon avançait une proposition innovante : **"Et si on fermait la Bourse..."**



Pendant l'occupation de la place de la République par le mouvement Nuit debout, le 7 avril 2016. Photographie de Meyer. - © Meyer / Tendence Floue.

Sur le papier, l'idée ne manque pas d'allure. Des agents (les épargnants) ont des ressources financières en excès et en quête d'emploi, d'autres (les entreprises) sont à la recherche de capitaux : la **Bourse** serait l'institution qui mettrait tout ce beau monde en contact et réaliserait la rencontre mutuellement avantageuse des capacités de financement des uns et des besoins des autres. Elle ferait même mieux encore : en apportant des ressources permanentes (à la différence de l'endettement, les **capitaux propres**, levés par émission d'**actions**, ne sont pas remboursables), elle stabiliserait le financement et en minimiserait le coût. Mais rien de tout ça ne tient la route.

La Bourse finance les entreprises ? Au point où on en est, ce sont plutôt les entreprises qui financent la Bourse ! Pour comprendre ce retournement inattendu, il faut ne pas perdre de vue que les flux financiers entre entreprises et "investisseurs" sont à double sens et que, si les seconds souscrivent aux émissions des premières, ils ne manquent pas, symétriquement, de leur pomper régulièrement du dividende et surtout du *buy-back*, "innovation" caractéristique du capitalisme actionnarial par laquelle les entreprises sont conduites à racheter leurs propres actions pour augmenter mécaniquement le profit par action et, par là, pousser le cours boursier (et donc la plus-value des investisseurs) à la hausse. (...)



Dividendes versés en France en pourcentage de la masse salariale

La Bourse va bien, merci !



"The Beginning Is Near", affiche d'Alexandra Clotfelter réalisée pour le mouvement Occupy Wall Street, 2011. - DR.

Dans ces conditions, ce qui sort dorénavant des entreprises vers les investisseurs l'emporte sur ce qui fait mouvement en sens inverse... et donnait son sens et sa légitimité à l'institution boursière. (...) Il y a de quoi rester interloqué devant pareil constat quand, dans le même temps, les masses financières qui s'investissent sur les marchés boursiers ne cessent de s'accroître. Le paradoxe est en fait assez simple à dénouer : faute de nouvelles émissions d'actions pour les absorber, ces masses ne font que grossir l'activité spéculative sur les marchés dits "secondaires" (les marchés de revente des actions déjà existantes). Aussi leur déversement constant a-t-il pour effet non pas de financer des projets industriels nouveaux, mais de nourrir la seule **inflation** des **actifs** financiers déjà en circulation. Les cours

montent et la Bourse va très bien, merci, mais le **financement de l'économie** réelle, lui, devient chose de plus en plus étrangère. (...)

Une machine à fabriquer des fortunes, qualité non négligeable pour tous ceux qui s'enrichissent

Manifestation pendant le mouvement Occupy Wall Street, New York, 2011. Photographie de Nina Berman. - "Nous sommes les 99 %", lisait-on sur les pancartes du mouvement né à l'automne 2011 dans le sillage de la crise financière. Un mot d'ordre qui a eu le mérite de fédérer sous une bannière commune étudiants, syndicalistes, militants associatifs et politiques, travailleurs pauvres et chômeurs, unis dans la dénonciation des inégalités. Si Occupy Wall Street a réussi à donner forme à une culture protestataire créative et démocratique, il s'est toutefois avéré incapable de formuler des revendications précises et concrètes, notamment en matière de régulation financière. © Nina Berman / Noor / RÉA.



Ce qui reste de financement brut apporté par la Bourse se fait-il au moins pour les entreprises au coût avantageux promis par tous les discours de la déréglementation ?

On sait sans ambiguïté ce que coûte la dette : le taux d'intérêt qu'on doit acquitter chaque année. Le "coût du capital" (ici le coût des fonds propres) est une affaire moins évidente à saisir. Par définition, les capitaux propres (levés par émissions d'actions) ne portent pas de taux de rémunération prédéfini comme la dette. Ça ne veut pas dire qu'ils ne coûtent rien ! (...)

Affiche d'André François pour le film "Yoyo", de Pierre Étaix, 1965. - DR.

Ce qu'il en coûte à l'entreprise tient en trois éléments : les dividendes et les *buy-backs* mentionnés ci-dessus, à quoi il faut ajouter les coûts d'opportunité liés aux projets d'investissement écartés pour cause de rentabilité insuffisante, c'est-à-dire tous ces profits auxquels l'entreprise a dû renoncer sous l'injonction actionnariale... à ne pas investir.

Tout cela, qui commence à faire beaucoup, ne se met cependant pas aisément sous la forme d'un "taux" qui pourrait être directement confronté au taux d'intérêt afin d'offrir une comparaison terme à terme des coûts des différentes formes de capital (fonds propres versus dette). Le fait que la dette soit remboursable et non les capitaux propres est une première différence perturbatrice ; inversement, du dividende est payé éternellement sur des actions bien après la fin du cycle de vie de l'investissement qu'elles ont servi à financer ; les actions confèrent en assemblée générale un pouvoir que ne donne pas la dette (et auquel on pourrait assigner une valeur), etc. (...)

On se demande ce qui reste à la Bourse pour se maintenir dans l'existence. (...) Elle est une machine à fabriquer des fortunes, et c'est tout. (...)

Frédéric Lordon
Économiste et philosophe,
directeur de recherche au CNRS.

Auteur d'*On achève bien les Grecs. Chroniques de l'Euro 2015*, *Les Liens qui libèrent*, 2015.

