



La rentrée 2006 au LASAIRE

Déjà en 2005 Lasaire avait proposé un diagnostic et un questionnaire sur les enjeux économiques et sociaux de la rentrée dans une note qui avait connu une diffusion restreinte aux adhérents. Nous renouvelons l'expérience cette année en élargissant la diffusion.

Ce document constitue une introduction et une invitation à débattre et en aucun cas une conclusion ni même une prise de position. Vous pouvez réagir, faire connaître vos remarques et vos critiques sur notre site internet lasaire@lasaire.net

Nous n'avons pas souhaité effectuer une recension exhaustive des événements survenus depuis la fin du printemps, mais plutôt en sélectionner quelques-uns qui nous ont plus particulièrement interpellés, et plus précisément encore parce que les débats qu'ils auraient dû susciter nous ont semblé tronqués ou insuffisants. Ce faisant nous prenons le risque que ce type d'exercice nous expose au reproche d'une certaine subjectivité.

Quatre thèmes ont particulièrement retenu notre attention : quelle interprétation donner au rebond de croissance constaté au second trimestre 2006 ? la mise en place de nouvelles mesures accroissant encore la déconnexion entre le coût du travail et le revenu des salariés et enfin deux projets de restructuration d'entreprises pas comme les autres, les fusions Euronext-Nyse et GdF-Suez :

- Le rebond de la croissance, pic conjoncturel ou amélioration durable ?
- L'insuffisance de l'évaluation de l'efficacité des politiques de déconnexion du revenu des travailleurs non qualifiés et du coût du travail correspondant
- Le projet de fusion Euronext-Nyse : une bourse européenne est-elle un actif stratégique de la construction européenne ,
- Le projet de fusion GDF-Suez : quel prix payer pour mettre de l'eau dans le gaz ?

LE REBOND DE LA CROISSANCE, PIC CONJONCTUREL OU AMELIORATION DURABLE ?

En août, l'INSEE rectifiait son estimation de la croissance du deuxième trimestre, la portant de 0,6 % à 1,1 %, sa prévision de croissance pour 2006 s'établissant à 2,3 % au lieu de 2 % en juin. Ce regain de croissance s'explique pour l'essentiel par un investissement des entreprises un peu plus soutenu et surtout par une forte reconstitution de leurs stocks qui explique à elle seule 0,5 point de croissance au second trimestre. Le dynamisme de la consommation des ménages continue de s'appuyer sur l'alourdissement de leur endettement et alimente la forte croissance des importations, alors que les bonnes performances des exportations constatées au premier trimestre font place à un nouveau recul des parts de marché, en sorte que le commerce extérieur pèse à nouveau négativement sur la croissance (de 0,5 point).

Le climat d'euphorie provoqué par ce rebond de la croissance a encore été renforcé par la poursuite de la baisse du chômage, dont le taux est tombé sous la barre des 9 % et pourrait atteindre 8,7 % en fin d'année. Depuis le début de l'année, le regain des créations d'emplois dans le secteur concurrentiel (160 000 attendues en 2006, exclusivement tertiaires, au lieu de 75 000 prévues au mois de juin,) n'explique que le tiers environ de cette baisse, le solde résultant du surcroît de départ en retraite dû aux départs anticipés permis par la loi Fillon et à la montée des contrats aidés, le tout dans un contexte de quasi stagnation de la population active tendancielle.

Au delà d'un an, ce regain de croissance semble devoir s'essouffler ce que prévoient la plupart des conjoncturistes (2 % prévus pour 2007). Au plan intérieur, la pérennité du principal facteur de soutien de la croissance nationale, la poursuite de la croissance de l'endettement des ménages, à un rythme supérieur à 10 %, n'est pas acquise, d'autant que les prémisses de tension sur la solvabilité des emprunteurs se confirment (l'allongement de la durée des crédits au logement n'étant qu'un palliatif transitoire), alors que la conjoncture du marché immobilier semble sur le point de se retourner. Par ailleurs, la contribution du commerce extérieur à la croissance ne semble pas pouvoir redevenir durablement positive à brève échéance, tout les indicateurs confirmant la nature structurelle du problème.

Au plan international aussi, les bonnes nouvelles concernant la croissance sont contrebalancées par l'apparition de facteurs défavorables : D'une part, les prémisses d'un dégonflement de la bulle immobilière (soft ou hard ?) se confirment, aux Etats Unis en particulier ; ses effets sur la croissance pourraient être suffisamment dévastateurs pour que certains conjoncturistes jugent élevé le risque de récession à la fin 2007. D'autre part, le ralentissement de la croissance américaine a entraîné un assouplissement de la politique monétaire de la FED, alors même que la Banque Centrale Européenne durcissait la sienne (son taux directeur est passé de 2 % à 3,25 % depuis décembre dernier), renforçant ainsi les pressions à la hausse de l'euro, déjà constatées au premier semestre de cette année (+ 9 %) ; cet effet pourrait être encore renforcé si la baisse actuelle du prix du pétrole s'avérait durable (elle diminuerait la demande de dollars et de fed funds américains). Enfin la croissance de deux de nos principaux partenaires commerciaux, l'Allemagne et l'Italie, bien qu'un peu meilleure qu'annoncée au printemps, devrait rester faible en 2007.

Le rebond de croissance apparaît donc particulièrement fragile, dès lors que l'on se situe à un horizon d'analyse dépassant 18 mois, ce qui n'est pas un constat facile à assumer dans une période pré-électorale plutôt tournée vers le bilan...

L'INSUFFISANCE DE L'EVALUATION DE L'EFFICACITE DES POLITIQUES DE DECONNEXION DU REVENU DES TRAVAILLEURS NON QUALIFIES ET DU COUT DU TRAVAIL CORRESPONDANT

Les motivations de ces mesures sont bien connues : l'accent mis sur les politiques de l'offre conduit à soutenir la demande et l'emploi en tentant d'agir sur le revenu plutôt que sur le coût salarial, soit au moyen d'expédients tels que le déblocage de l'épargne salariale, soit plus fondamentalement, en exonérant de charges sociales patronales une partie des salariés et en intervenant par le canal de l'impôt négatif (prime pour l'emploi).

Concernant plus particulièrement les allègements de charges sociales, la Cour des Comptes a remis cet été un rapport très critique, mettant en doute leur efficacité en matière de création d'emplois, notamment dans le cas des mesures ciblées sur une population spécifique d'entreprises (hôtellerie-restauration), et critiquant le fait que les principales bénéficiaires de ces mesures soient les entreprises du secteur abrité (tertiaire) et non celles exposées à la concurrence internationale (industrie). De façon plus générale, la Cour des Comptes souligne l'absence d'une évaluation sérieuse de cette politique.

Et pourtant la multiplication des mesures d'allègement se poursuit : aux 36 mesures nouvelles décidées depuis 2005 (selon le décompte de la Cour) sont venues s'ajouter cet été deux mesures supplémentaires : d'une part pour les entreprises de moins de 20 salariés, les dernières charges patronales (2,1 % du salaire) au niveau du SMIC sont supprimées pour un coût budgétaire de 640 M€ en année pleine et, d'autre part, l'exonération de charges sociales est étendue aux mesures d'anticipation des licenciements économiques (formation, congés, mobilité, ...). Par ailleurs le montant de la prime pour l'emploi a été presque doublée au niveau du SMIC, passant de 538 € à 940 € en 2007 (un « treizième mois ») pour un coût budgétaire de 500 M€, portant son coût total de 2,7 Md € en 2005 à 4,2 Md € en 2007., qui s'ajoute aux 23,6 Md € des exonérations de charges.

Les interrogations concernant ces mesures portent non seulement sur le volume des emplois qu'elles ont contribué à créer ou à préserver, mais aussi sur la nature de ces emplois et sur l'opportunité du soutien ainsi apporté aux activités qui en bénéficient, pour un coût total représentant, en 2007, plus de 60 % du produit de l'impôt sur le revenu.

LE PROJET DE FUSION EURONEXT-NYSE : UNE BOURSE EUROPEENNE EST-ELLE UN ACTIF STRATEGIQUE DE LA CONSTRUCTION EUROPEENNE ?

Pour comprendre ce projet de fusion, il n'est pas inutile de rappeler brièvement les caractéristiques de l' « industrie » boursière ; celle-ci peut être analysée comme un « monopole naturel » car l'efficacité du marché augmente avec son volume d'affaires, du fait d'une meilleure confrontation des offres et des demandes de titres, alors même que l'accroissement de taille permet de réduire les coûts de transaction du fait de l'importance des coûts fixes, informatiques pour l'essentiel, de cette industrie.

Les incitations à la concentration des sociétés de Bourse sont donc fortes dès lors qu'ont été levés les obstacles réglementaires qui la freinaient, ce qu'a fait une directive européenne de 1994, qui a banalisé leur statut en supprimant, lorsqu'il existait, le monopole national dont bénéficiaient certaines sociétés de Bourse et en leur permettant d'intervenir sur tous les marchés, espérant ainsi réduire les coûts de transaction.

Ces transformations statutaires, jointes à la création de l'euro ont réduit de façon drastique l'intérêt de la multi-cotation des grandes firmes (plus de 70 sociétés ont ainsi quitté la place de Paris depuis 2000) révélant la perte d'attractivité des places purement nationales. Un nouveau bouleversement est attendu en 2007, avec l'entrée en vigueur des dispositions communautaires permettant aux banques de créer leurs propres plate-forme électroniques de négoce et donc de quitter leur fonction de clientes principales des sociétés de Bourse pour en devenir les concurrentes. Cependant, il faut rappeler que, même devenues des sociétés « ordinaires », les sociétés de Bourse continuent de participer, aux côtés des autorités de régulation nationales, à la définition des réglementations concernant les entreprises cotées sur un marché réglementé et continuent de disposer d'un pouvoir de sanction (le retrait de la cote) en cas de non-respect de cette réglementation..

Les incitations à la concentration sont donc devenues particulièrement fortes depuis la fin des années 1990, et la Société de Bourse Française n'y a pas échappé. En 2000, elle s'est rapprochée, sur un mode dit « fédéral », des Bourses de Bruxelles, Amsterdam et Lisbonne en créant un groupe dénommé Euronext qui a acquis en 2002 le Liffe, marché à terme britannique. Euronext emploie 1 100 salariés dont 450 en France. Après que la société de bourse allemande, Deutsche Börse, ait tenté, sans succès, de se rapprocher de la société de Bourse britannique, et ait fait des offres dans le même sens à Euronext qui les a refusé au nom de la défense de sa structure « fédérale », la principale société de bourse américaine, Nyse, a proposé, en mai 2006, de fusionner avec Euronext, ce que ce dernier a accepté. Le conseil de surveillance du nouveau groupe comprendrait 12 représentants de la société américaine et 10 représentants d'Euronext, reflétant la majorité américaine de son capital, les questions stratégiques de transfert d'activité et de régulation seraient de la compétence de deux fondations délibérant, si elles l'estiment nécessaire, à l'unanimité de leurs membres. La Commission Européenne et les autorités nationales de régulation se sont déclarées non concernées, s'agissant de rapprochement d'entreprises privées, pour autant que cette opération ne remette pas en cause les réglementations européennes ou nationales.

Ce projet de rapprochement n'a suscité que peu de réactions hostiles dans la sphère politique, à l'exception notable de Jean Arthuis, président de la commission des finances du Sénat ; en revanche le patronat européen l'a fortement critiqué ; tous deux mettent en doute la durabilité de l'engagement du futur groupe de ne pas « américaniser » les réglementations européennes.

En octobre, un rapport de Henri Lachmann critiquait ce rapprochement, jugeant « qu'il n'est pas utile qu'Euronext soit acquis et qu'il n'est pas juste de dire qu'il s'agit d'une fusion entre égaux ». Ce rapport propose une alternative, donner la priorité au rapprochement des Bourses européennes en offrant à Deutsche Börse (et éventuellement à Borsa Italiana) la possibilité d'entrer au capital d'Euronext (à hauteur de 15 % environ) en échange de l'apport de sa seule activité actions, solution qui permettrait de préserver le modèle fédéral d'Euronext. Dans un second temps, l'entité ainsi constituée négocierait, avec un poids plus favorable, son rapprochement avec le Nyse.

La réflexion sur le rapprochement d'Euronext et du Nyse ne saurait porter à titre principal sur la seule défense des intérêts capitalistiques des actionnaires des deux sociétés (ils attendent 275 M€ d'économies de coûts nets des frais de restructuration et 100 M€ de recettes additionnelles) et encore moins sur la défense des chefs d'entreprises européens craignant la sévérité accrue des sanctions prévues par la réglementation américaine.

En revanche, l'intérêt du rapprochement des Bourses européennes (tout au moins celles de la zone euro) et sur l'autonomie d'organisation des marchés qui doit alors être accordée aux sociétés de Bourse nationales aurait mérité un débat public approfondi. Par ailleurs, les craintes d'une contamination de la réglementation européenne par la réglementation américaine sont loin d'être chimériques, si l'on veut bien se souvenir que l'Administration américaine et le Congrès ont exprimé leur souhait d'avancer dans cette direction et que, l'Autorité de marché américaine, la SEC (Securities Exchange Commission) n'est pas un organisme indépendant du gouvernement. On peut se rappeler, à titre d'exemple, que des négociations difficiles sont actuellement en cours pour rapprocher les normes comptables européennes et américaines, ce qui pourrait constituer le premier pas dans cette voie. **Il est quelque peu paradoxal de constater que la Commission Européenne a l'ambition de construire un grand marché financier européen intégré, mais que s'agissant des sociétés de Bourse, dont on a vu qu'elles ne sont pas des entreprises ordinaires, elle semble admettre que le marché européen n'est pas pertinent.**

LE PROJET DE FUSION GdF-SUEZ : QUEL PRIX PAYER POUR METTRE DE L'EAU DANS LE GAZ ?

Le projet de fusion GdF-Suez a été la réponse gouvernementale à la menace d'OPA de l'italien ENEL sur Suez lancée en février dernier, avec dans un deuxième temps, l'intention de revendre à Veolia (et dit-on à General Electric) les activités environnement de l'ex Lyonnaise des Eaux pour ne conserver que les activités énergétiques belges (Electrabel). Le gouvernement affirme vouloir, avec cette fusion, créer ainsi le deuxième grand acteur énergétique national après EDF, quitte à renier l'engagement concrétisé par une loi d'août 2004, de conserver une participation d'au moins 70 % dans le capital de GdF, la fusion faisant tomber la participation publique à 34 %. Dans son éditorial (28/02/06), Le Monde observait « GdF a été séparé d'EDF au motif que le marché du gaz est différent de celui de l'électricité. Voilà qu'on recolle le gaz de GdF avec l'électricité de Suez qui se veut concurrent de EDF. La logique échappe ». GdF (52950 salariés) est le premier fournisseur de gaz en Europe et dispose du premier réseau de distribution. Suez (160 700 salariés) est le cinquième producteur d'électricité européen, fortement présent en Belgique, et le deuxième fournisseur de services à l'environnement. Avec ce rapprochement, le gouvernement entend créer un champion national capable de négocier sur un pied d'égalité avec les producteurs de gaz, le russe Gazprom en particulier.

Toutefois la constitution du futur groupe se heurte aux règles européennes de la concurrence. En août, la Commission Européenne a fait parvenir sa « lettre de grief ». En réponse Suez et GdF ont proposé, pour l'essentiel, de se séparer d'une partie de leurs activités énergétiques en Belgique et de rétrocéder une partie de leurs contrats d'achats de gaz en France et en Belgique. En novembre, la Commission jugera si ces concessions sont suffisantes.

Le projet de fusion n'a reçu le soutien que de la majorité des élus de l'UMP et, du côté des actionnaires, du Crédit agricole et de Albert Frères, ainsi que, parmi les économistes, de Elie Cohen. En revanche, ce projet est largement condamné par le reste de la classe politique, toutes les organisations syndicales, certains fonds actionnaires et, parmi les économistes, de François Morin. Plusieurs contre-projets ont été avancés cet été qui tous préservent la participation de l'Etat dans GdF.

Pour n'en citer que trois :

1. **la fusion d'EDF et de GdF** qui est défendue par le PS, FO, la CGT et François Morin au nom du maintien du caractère public des services d'intérêt économique général organisés en réseau et de la préservation, particulièrement nécessaire dans le secteur énergétique, d'une capacité à définir une stratégie de long terme ;
2. **un échange de participations croisées entre GdF et Suez** qui est mis en avant par la CFDT et certains élus de l'UMP, dont Pierre Méhaignerie, président de la Commission des Finances de l'Assemblée Nationale. Cette solution n'éviterait pas la privatisation de GdF (tout en laissant l'Etat majoritaire), mais protégerait Suez ;

- 3. la reprise des activités régulées de Suez par GdF et le regroupement des activités non régulées des deux sociétés dans Suez** qui a été défendue par le député UMP Lenoir et certains fonds actionnaires de Suez, qui ne croient pas que le projet gouvernemental puisse créer de la valeur actionnariale, notamment parce que les règles de la concurrence interdisent à une entreprise gérant un réseau d'utiliser les avantages du réseau pour améliorer sa position concurrentielle.

On le voit ces contre-projets renvoient à des hiérarchies différentes d'objectifs. Pour les uns, il s'agit avant tout de garantir le caractère de service public de la fourniture de l'énergie qui, à terme, ne serait pas compatible avec les intérêts des actionnaires du nouveau groupe et ensuite de le mettre à l'abri d'une OPA hostile, en préservant son caractère public ce que ne permet pas le seul effet de taille provenant du rapprochement GdF-Suez. Pour d'autres il s'agit surtout de préserver Suez du risque de démantèlement qu'entraînerait une éventuelle OPA hostile en trouvant un compromis qui consiste à accepter la privatisation de GdF mais en préservant la participation majoritaire de l'Etat.

En revanche, aucun projet n'a été avancé qui tendrait à construire un champion européen de l'énergie qui serait aussi en charge du service d'intérêt économique général correspondant.

* *
*

On le voit, les événements de l'été soulevaient des questions d'importance qui auraient mérité des débats publics approfondis. Seul le projet de fusion GdF-Suez aura bénéficié de tels débats, mais même ce débat n'a pas pris en compte sa dimension européenne. Le rôle de la Banque Centrale Européenne dans la politique conjoncturelle, la définition du grand marché financier européen, la création d'un champion européen de l'énergie sont des sujets qui ont presque toujours été éludés. Les enseignements du referendum sur la Constitution européenne sont déjà bien lointain.

Michel Fried
Octobre 2006