

La formation macroéconomique des profits et l'action de l'État

Réseau Salarial Ile-de-France - Séminaire «Entreprise» Octobre 2019 -juillet 2020

Session du 3 février 2020 – Benoît Borrits

Je vais décomposer mon propos en trois parties :

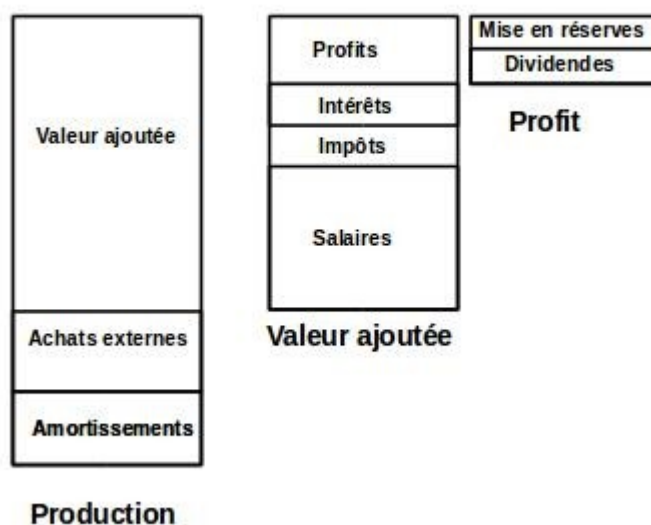
- Politiques sociales et capital ;
- Politique budgétaire ;
- Politique monétaire.

Politiques sociales et capital

Nous allons commencer par le rappel d'un élément central de la dernière présentation d'octobre sur la société de capitaux : sans dividendes ou espoir de dividendes, la propriété des moyens de production n'a absolument aucun intérêt.



Décomposition de la production



Pour rappel, la valeur ajoutée correspond à ce que les salarié.es de l'entreprise ont produit. C'est donc la différence entre la valeur de la production et les achats de produits et amortissements. Cette différence se décompose en plusieurs éléments que sont les salaires, les impôts, les intérêt et les profits. Une partie des profits est conservée en réserves alors que l'autre est distribuée.

Le taux d'intérêt est une notion contradictoire pour les possédants. C'est la rémunération du capital sans risque, mais c'est aussi un obstacle au fonctionnement du capitalisme. Nous avons assisté ces dernières années à une tendance à la baisse très forte de ceux-ci.

Nous retrouvons cette même notion contradictoire pour les impôts. Les propriétaires ont bien sûr intérêt à ce qu'ils soient les plus faibles possibles mais ils en ont aussi besoin pour la mise en œuvre du capitalisme. Donc leur impact (qui paye?) et leur utilisation sont un enjeu de la lutte de classes.

Si on exclut la mise en réserves qui correspond souvent à des profits qui ne peuvent être distribués en trésorerie, il ne reste alors que les salaires et les dividendes qui sont totalement rivaux. Si 100 € de moins ont été versés en salaires (à force de travail égale) pour être versés en dividendes, si cela améliore le résultat, cela ne change rien au bilan de l'entreprise.



La formule de Gordon et Shapiro



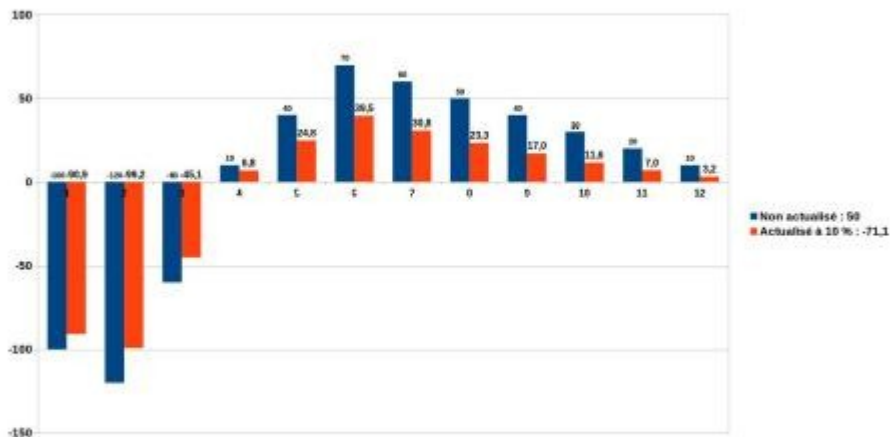
$$\text{Val} = \frac{\text{Div}}{t + r - g}$$

Nous allons aussi revenir sur la valorisation macroéconomique des sociétés selon la formule de Gordon et Shapiro que nous avons vue en octobre. Le scénario de dividendes est essentiel à la valorisation et a été résumé par un dividende actuel Div et un taux de croissance du dividende g. Nous allons ici répéter le constat sur le taux d'intérêt : s'il représente la rémunération du capital sans risque, une baisse de celui-ci est cependant favorable aux valorisations financières.

Il nous reste donc maintenant à travailler sur cette énigmatique prime de risque. Pour rappel, elle nous est donnée par les attitudes des investisseurs eux-mêmes. Toutes choses égales par ailleurs – taux d'intérêt, scénario de dividendes inchangé – ce sont les cours de bourse qui déterminent la prime de risque. Autrement dit, si les agents économiques se portent sur les actions, elles vont alors monter et la prime de risque va baisser. Inversement, les actions vont baisser et la prime de risque monter.



La méthode de la Valeur actuelle nette



Nous avons vu à la dernière séance, combien cette prime de risque influait les décisions d'investissement des sociétés : si la prime de risque est élevée alors les décisions vont se raréfier, ce qui est mortifère pour le capital. Ceci nous amène à deux remarques :

1. Cette prime de risque est un point de faiblesse fondamentale du capitalisme. Il s'agit d'un système qui ne marche que si on y croit. Il faut croire dans le produit action pour faire baisser la prime de risque et pour cela convaincre les épargnants d'investir en actions. Les retraites par répartition sont l'ennemi numéro un car il n'y a pas d'épargne et même s'il y a épargne pour la retraite, il faudrait qu'elle soit correctement investie en actions. Mais nous verrons aussi aujourd'hui que cet aspect épargne est contradictoire, car il faut aussi qu'il y en ait pas de trop... contradictions difficiles à gérer pour le capitalisme.

2. Même si un gouvernement de gauche arrivait au pouvoir et gouvernait dans le sens des salariés – nous partons de l'idée que tout le monde n'est pas pourri ou traître – il va de facto réduire les perspectives de profits et de dividendes et donc les valorisations. Le problème dans une baisse de valorisation, c'est qu'elle comporte à la fois une diminution du scénario de dividendes et une augmentation de la prime de risque, et cette dernière nous expose à une grève des investissements de la part des propriétaires. Dans ce cas, les équipements ne seront pas renouvelés et dès que les actionnaires le pourront, ils licencieront. Et si on prend des mesures contre, cela va bien sûr dans le sens de la remise en cause de la propriété et la nature a horreur du vide. Voilà pourquoi, je défends dans mon dernier livre *Virer les actionnaires, pourquoi et comment s'en passer ?*, Editions Syllepse, qui est aujourd'hui disponible, l'idée qu'un gouvernement progressiste devra virer les actionnaires ou trahir ses promesses.

Donc, les actions des gouvernements sont aujourd'hui tournées vers la satisfaction des besoins du patronat pour améliorer le scénario de dividendes – c'est ici l'esprit de classe qui parle, bien sûr – mais aussi pour baisser la prime de risque au point de prendre des mesures absurdes comme celle du CICE qui coûtait 20 milliards d'euros à l'État, qui aurait pu être utilisé dans l'embauche de 550 000 personnes à 2000 euros et qui, au final et dans le meilleur des cas, a permis l'embauche au mieux de 115 000 personnes. Un gâchis total qui ne s'explique que par ce côté incontrôlable de cette prime de risque.

La politique budgétaire

Mais au-delà des politiques sociales, nous allons voir que l'État agit aussi sur les profits des entreprises de par sa politique budgétaire mais aussi monétaire si tant est qu'il l'ait déléguée à une banque centrale.

Nous allons donc maintenant nous intéresser aux sociétés de capitaux dans une optique macroéconomique. Pour cela, nous allons utiliser les outils de la comptabilité nationale et la méthodologie du Tableau économique d'ensemble (TEE). Si vous souhaitez approfondir cette méthodologie, je vous invite à visionner les vidéos [Macroéconomie 1](#) et [2](#) d'economie.org.

Nous allons, dans un premier temps, travailler sur un modèle réduit d'économie qui n'aurait que des ménages et des sociétés et qui n'a aucun échange avec l'étranger. Pour les familiers du TEE, dans ce tableau, les ressources sont en positif, les emplois en négatif et les soldes en gras.



Economie avec sociétés et ménages



	Sociétés	Ménages	Total
Production	$Prod_s$	$Prod_m$	$Prod = Prod_s + Prod_m$
Consommation intermédiaire	$-Cl_s$	$-Cl_m$	$-Cl = -Cl_s - Cl_m$
Produit intérieur brut	Y_s	Y_m	$Y = Y_s + Y_m$
Salaires	$-Sal$		$-Sal$
Excédent brut d'exploitation	EBE_s	$EBE_m + RMB$	$EBE = EBE_s + EBE_m$
Salaires		Sal	Sal
Dividendes	$-Div$	Div	
Intérêts	$-Int$	Int	
Revenu disponible brut	RDB_s	RDB_m	$RDB = RDB_s + RDB_m$ $RDB_s = Y_s - Sal - Div - Int$ $RDB_m = Y_m + Sal + Div + Int$
Consommation		$-C$	$-C$
Épargne brute	S_s	S_m	$S = S_s + S_m$ $S_s = RDB_s = Y_s - Sal - Div - Int$ $S_m = RDB_m - C = Y_m + Sal + Div + Int - C$
Investissement	$-I_s$	$-I_m$	$I = -I_s - I_m$
Capacité de financement	CAF_s	CAF_m	$CAF = CAF_s + CAF_m = 0$ $CAF_s = S_s - I_s = Y_s - Sal - Div - Int - I_s$ $CAF_m = S_m - I_m = Y_m + Sal + Div + Int - C - I_m$

La comptabilité nationale regroupe les entités économiques en Secteurs institutionnels : sociétés non financières (SNF), Sociétés financières (SF), Ménages, Administrations publiques (APU) et Institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM). Ce dernier secteur joue un rôle marginal dans l'économie et nous n'en parlerons pas aujourd'hui. Nous allons donc commencer par les sociétés qui regroupent les SNF et les SF, et les ménages. Nous y ajouterons ensuite les APU, puis les échanges avec le reste du monde.

Les sociétés réalisent une production marchande $Prod_s$. La production des ménages $Prod_m$ comprend celle des indépendants ainsi que le montant des loyers ou l'évaluation de la jouissance des logements par les propriétaires occupants. Pour des raisons de simplification, nous considérerons que les ménages n'emploient pas de salariés.

Les deux réalisent une consommation intermédiaire (ce que nous avons appelé achats externes tout à l'heure en ce qui concerne les sociétés).

La différence entre la production et la consommation intermédiaire nous donne une valeur ajoutée brute Y . Notez bien ici que cette donnée est brute, c'est à dire que nous n'avons pas retiré ce que nous appelons dans la comptabilité d'entreprises les dotations aux amortissements. Cette valeur

ajoutée brute est donc le PIB de l'économie. L'INSEE publie aussi des données nettes (le Produit intérieur net, par exemple) en déduisant la Consommation de capital fixe (CCF) qui, pour les entreprises, correspond conceptuellement aux amortissements. Cependant, et pour diverses raisons, la comptabilité nationale ne suit pas les règles de la comptabilité d'entreprise et donne sa propre évaluation de la CCF. Parce que celle-ci est une évaluation et ne correspond pas à des flux monétaires, l'INSEE préfère utiliser des données brutes.

La première opération consiste à extraire les salaires de ce PIB pour déterminer ce que l'on appelle couramment la part du capital. Il s'agit de l'Excédent brut d'exploitation (EBE) et du Revenu mixte brut (RMB). On distingue ces deux données parce que le RMB correspond à la valeur ajoutée produite par les seuls indépendants qui relève à la fois de leur travail et de l'apport de leur outil de travail. Il est important de comprendre à cette étape que l'excédent brut des sociétés (EBE_s) ne correspond pas à la notion de profit, notamment parce qu'il n'intègre pas les amortissements (CCF), les intérêts payés ainsi que les impôts sur les sociétés.

De cet EBE/RMB, on va réintroduire les salaires en tant que ressource pour les ménages ainsi que les intérêts (Int) et (Div) en emplois pour les sociétés et en ressource pour les ménages afin d'obtenir le Revenu disponible brut (RDB) qui, dans une économie qui n'échange pas avec l'extérieur, est forcément égal au PIB.

On va ensuite déduire la consommation (C) que seuls les ménages réalisent pour obtenir l'épargne de l'économie (S).

Cette épargne va permettre d'acheter des biens d'investissement (I), ce qui nous donne, pour chacun des secteurs institutionnels, une capacité de financement CAF. Il convient à cet effet de ne pas confondre l'épargne au sens de la comptabilité nationale avec l'épargne au sens courant du terme qui correspond plus à la notion de thésaurisation : des sommes que l'on a reçues et que l'on n'a pas dépensées, ce qui correspond à la CAF.

Comme nous sommes en économie fermée, la CAF totale de l'économie est forcément nulle puisque ce qui a été thésaurisé par un secteur correspond forcément au déficit monétaire des autres secteurs. De ce point de vue, et parce qu'il s'agit d'une économie fermée, l'épargne est toujours égale à l'investissement.



Formule macroéconomique du profit



	Sociétés	Ménages	Total
Production	Prod _s	Prod _m	Prod = Prod _s + Prod _m
Consommation intermédiaire	- C _i		
Produit intérieur brut	Y_s		
Salaires	- Sal		
Excédent brut d'exploitation	EBE_s		
Salaires			
Dividendes	- Div		
Intérêts	- Int		
Revenu disponible brut	RDB_s		
Consommation			
Epargne brute	S_s		
Investissement	- I _s		
Capacité de financement	CAF_s	CAF_m	

$$\text{Pro} = \text{CAF}_s + \text{Div} + I_s - \text{CCF}_s$$

$$\text{IN}_s = I_s - \text{CCF}_s$$

$$\text{Pro} = \text{CAF}_s + \text{Div} + \text{IN}_s$$

$$\text{Pro} = \text{Div} + \text{IN}_s - \text{CAF}_m$$

CAF = CAF_s + CAF_m = 0
 CAF_s = S_s - I_s = Y_s - Sal - Div - Int - I_s
 CAF_m = S_m - I_m = Y_m + Sal + Div + Int - C - I_m

Essayons maintenant, avec ces données macroéconomiques, de déterminer la formule macroéconomique du profit des sociétés. On va donc prendre comme base de cette formule la capacité de financement des sociétés CAF_S . C'est l'expression la plus basique du profit : ce que l'on a encaissé moins ce que l'on a payé. Mais on sait aussi que cela ne correspond pas exactement aux profits et qu'il va falloir y apporter des correctifs.

En effet, il y a d'abord les dividendes Div à prendre en compte. Ces dividendes ont été comptabilisés en négatif dans la CAF_S alors que ce ne sont pas des charges : ces dividendes ont été versés après constatation comptable du profit et délibération de l'assemblée générale de la société. Ils doivent donc être réintégrés dans la formule macroéconomique du profit qui devient $Pro = CAF_S + Div$.

Enfin, il est indispensable de déduire du profit les achats de biens d'investissement I_S qui ne sont pas des charges immédiates, ce que nous avons vu avec la comptabilité d'entreprise. Mais a contrario, il convient aussi de prendre en charge les amortissements des investissements passés CCF_S . Nous définirons donc les investissements nets $IN_S = I_S - CCF_S$.

La formule macroéconomique du profit est donc la capacité de financement des sociétés CAF_S à laquelle on ajoute les dividendes Div et les investissements nets IN_S .

Mais compte tenu du fait que la somme des capacité de financement des sociétés est l'exact inverse de celle des autres secteurs institutionnels ($CAF_S = -CAF_M$ dans notre modèle avec les seules sociétés et ménages), on peut donc réécrire la formule de la façon suivante :

$$Pro = Div + IN_S - CAF_M$$

Et là, les sociétés sont face à un gros problème parce que les ménages ont une tendance générale à ne pas dépenser toutes les sommes qu'ils reçoivent. Je vous invite à consulter les TEE de l'INSEE sur les années 1948 à maintenant et vous vous apercevrez que la capacité de financement des ménages est toujours positive. À titre indicatif, elle était de 57 milliards d'euros en 2018.

Une première remarque sur la formule macroéconomique du taux de profit. Comme je l'explique dans mon tout récent livre, *Virer les actionnaires, pourquoi et comment s'en passer ?* aux Editions Syllepse, c'est une formule qui est très proche de celle de l'économiste postkeynésien Michal Kalecki. Je précise que ces économistes sont clairement de gauche, à la différence de Keynes qui, lui, ne l'est absolument pas. Ma formule utilise la même logique macroéconomique. Elle a cependant quelques variantes. La principale est le postulat de Kalecki que les salaires sont toujours dépensés alors que les dividendes ne le sont pas forcément. Ceci est certes une tendance. Peut-on modéliser en le posant comme postulat ? C'est réducteur et ma formule est beaucoup plus générale.

Une autre façon de comprendre cette formule consiste à se replacer du point de vue de la comptabilité d'entreprise. Si une entreprise autofinance ses investissements, ceci signifie qu'elle ne recourt pas à l'emprunt pour les financer. Du point de vue du bilan, ceci signifie que ce sont les profits, c'est-à-dire l'augmentation des fonds propres, qui ont financé ces investissements nets. Passons à un point de vue macroéconomique. L'argent représente une dette des banques à l'égard de ses détenteurs (voir les vidéos [economie.org Argent 1](#) et [2](#)). Si les ménages ont conservé des sommes sur leur compte bancaire qu'ils ont reçu des sociétés, ceci signifie donc que l'endettement de l'ensemble des sociétés, donc banques comprises, a augmenté. Inversement, s'ils ont dépensé l'intégralité des sommes reçues, ceci signifie que l'endettement de l'ensemble des sociétés n'a pas augmenté et donc que les sociétés ont autofinancé leurs investissements.



Avec administrations publiques



	Sociétés	Ménages	APU	Total
Production	Prod _S	Prod _M	G	Prod = Prod _S + Prod _M + G G = Cl _A + Sal _A + CCF _A
Consommation intermédiaire	- Cl _S	- Cl _M	- Cl _A	-Cl = - Cl _S - Cl _M - Cl _A
Produit intérieur brut	Y _S	Y _M	Y _A	Y = Y _S + Y _M + Y _A
Salaires	- Sal _S		- Sal _A	- Sal = - Sal _S - Sal _A
Excédent brut d'exploitation	EBE _S	EBE _M + RMB	EBE _A	EBE = EBE _S + EBE _M + EBE _A
Salaires		Sal _S + Sal _A		Sal = Sal _S + Sal _A
Dividendes	- Div	Div		
Intérêts	- Int _S	Int _S + Int _A	- Int _A	
Revenu primaire brut	RPB _S	RPB _M	RPB _A	RPB = RPB _S + RPB _M + RPB _A
Impôts	- IS	- IR	IS + IR	
Revenu disponible brut	RDB _S	RDB _M	RDB _A	RDB = RDB _S + RDB _M + RDB _A
Consommation		- C	- G	- C - G
Épargne brute	S _S	S _M	S _A	S = S _S + S _M + S _A
Investissement	- I _S	- I _M	- I _A	-I = -I _S - I _M - I _A
Capacité de financement	CAF _S	CAF _M	CAF _A	CAF = CAF _S + CAF _M + CAF _A = 0

Nous allons maintenant rajouter le secteur des administrations publiques (APU). Dans cette approche, nous allons évaluer la valeur de la production non marchande des APU, G, pour qu'elle soit prise en compte dans le PIB pour ensuite considérer qu'elle va être auto-consommée par celles-ci (-G). Par ailleurs, on va considérer que ces administrations versent des salaires Sal_A et payent des intérêts aux particuliers Int_A du fait de leur déficit chronique.



Formule macroéconomique du profit



	Sociétés	Ménages	APU	Total
Production	Prod _S	Prod _M	G	Prod = Prod _S + Prod _M + G G = Cl _A + Sal _A + CCF _A
Consommation intermédiaire	- Cl _S	- Cl _M	- Cl _A	-Cl = - Cl _S - Cl _M - Cl _A
Produit intérieur brut	Y _S	Y _M	Y _A	Y = Y _S + Y _M + Y _A
Salaires	- Sal _S			
Excédent brut d'exploitation	EBE _S	EBE _M + RMB	EBE _A	
Salaires		Sal _S + Sal _A		
Dividendes	- Div	Div		
Intérêts	- Int _S	Int _S + Int _A	- Int _A	
Revenu primaire brut	RPB _S	RPB _M	RPB _A	
Impôts	- IS	- IR	IS + IR	
Revenu disponible brut	RDB _S	RDB _M	RDB _A	
Consommation		- C	- G	
Épargne brute	S _S	S _M	S _A	S = S _S + S _M + S _A
Investissement	- I _S	- I _M	- I _A	-I = -I _S - I _M - I _A
Capacité de financement	CAF _S	CAF _M	CAF _A	CAF = CAF _S + CAF _M + CAF _A = 0

Pro = Div + IN_S + CAF_S

CAF_S = - CAF_M - CAF_A

Pro = Div + IN_S - CAF_M - CAF_A

La formule macroéconomique du profit est donc identique à ceci près que lorsque l'on remplace CAF_S, on doit lui substituer l'opposé des capacités de financement des deux autres secteurs institutionnels, à savoir - CAF_M - CAF_A.

Et là, nous avons une excellente nouvelle pour les sociétés parce que les administrations sont en déficit chronique. À titre d'exemple, la capacité de financement des administrations publiques pour

2018 est négative de 59,5 milliards d'euros. On comprend donc que les déficits publics sont un élément essentiel du profit des entreprises.

Je comprends votre immédiate stupéfaction puisque cela fait longtemps que la gauche préconise le recours aux déficits publics.

D'abord une première remarque sur la formule macroéconomique du taux de profit. Vous remarquerez que la première version de cette formule est la même que précédemment. La seule chose que nous avons faite est d'introduire les administrations publiques, ce qui change la formule inversée. C'est une prolongation évidente qu'hélas les postkeynésiens ne font généralement pas puisqu'ils préconisent les déficits publics (Cf. Sous la direction de Eric Berr, Virginie Monvoisin, Jean-François Ponsot, *L'économie post-keynésienne, Histoire, théories et politiques*, Seuil, 2018).

Dans la réalité, nous avons des déclarations de Keynes – économiste certes génial et novateur pour son temps mais qui est tout sauf de gauche - qui expliquent cela de façon absolument transparente : « *Si on peut arriver à faire cette politique pendant quelques années, cela aura comme effet, si mon diagnostic est exact, de restaurer les profits des entreprises à un état normal, et l'entreprise privée repartira. Je pense qu'avant tout on doit faire quelque chose pour restaurer les profits et ensuite compter sur l'entreprise privée pour poursuivre le mouvement.* » (Déclaration au comité MacMillan en 1930).

La réalité est donc toute simple. Les sociétés ne supportent pas la thésaurisation des ménages, ce que Keynes expliquait. Donc l'État, en tant que représentant collectif des ménages, va endetter collectivement les ménages pour le plus grand bénéfice des sociétés de capitaux. C'est exactement ce qu'il s'est passé avec la crise des subprime de 2008. Le capitalisme étasunien a bien fonctionné de 2000 à 2007 grâce à l'endettement des particuliers. Une grande partie des créances se sont avérées irrécouvrables, ce qui a généré des provisions massives dans les bilans des établissements financiers. Pour compenser cela, les États ont réalisé des déficits vertigineux. L'endettement public s'est substitué à l'endettement des ménages.

On nous dit souvent que les néolibéraux sont contre les déficits publics. C'est totalement faux. On confond ici les ordolibéraux avec les néolibéraux qui sont une variante particulière du néolibéralisme, variante qui est dominante en Europe. Dans l'immédiat après-guerre, l'heure était à l'articulation entre politique monétaire et politique budgétaire, donc un mix souple d'inflation et de déficit budgétaire pour arriver à un optimum de paix sociale dans le contexte d'une satisfaction des possédants, satisfaction qui sera de moins en moins réelle dans les années 1970. C'est à ce moment que le néolibéralisme réfute le keynésianisme. Cette réfutation se fait sur le terrain d'une lutte contre l'inflation. Nous reviendrons sur cette question. Mais c'est à partir de ce moment, qui correspond à l'arrivée de Paul Volcker à la tête de la Fed en 1979 qui va remonter les taux d'intérêt pour juguler l'inflation, que les Etats-Unis pratiqueront des déficits publics massifs. Donc dire que les néolibéraux sont contre les déficits publics ne correspond nullement à la réalité. Les ordolibéraux oui, mais on en parlera ultérieurement.

Dans la réalité, le déficit budgétaire est un moyen extraordinaire de justifier les privatisations. Le déficit porte sur les comptes courants de l'État. Une des façons de combler ce déficit est bien sûr de privatiser des services ou des biens. Par exemple, Aéroports de Paris, aujourd'hui et sans doute la SNCF demain. Cela permet de faire rentrer de l'argent dans les caisses de l'État tout en offrant de nouveaux champs de profits au capital.

On critique les traités européens sur différents points et de façon fort justifiée. Mais on les critique aussi sur la question de la limitation des déficits. Celle-ci est la pire des critiques, d'autant que ce

sont bien des gouvernements néolibéraux en 2009 qui ont oublié les traités européens pour sauver le capitalisme.

Donc très franchement, je ne pense pas que le recours au déficit public soit de gauche. Au-delà du fait que cela aide au fonctionnement du capitalisme, il me semble surtout que c'est le meilleur moyen de repousser les problèmes à demain. On veut financer des programmes écologiques et sociaux. Plutôt que de s'en prendre aux profits des entreprises, on emprunte aux plus riches (maintenant, c'est indolore puisque les taux sont négatifs) et on évite ainsi le conflit de classes.

Il existe bien sûr à cette remarque deux objections couramment faites à gauche.

La première serait qu'il n'est pas grave qu'un État s'endette puisqu'il s'agit d'une entité économique au même titre qu'un ménage ou une entreprise. Il serait donc normal que l'État s'endette pour financer des investissements qui seront amortis sur une longue période. Le problème, c'est que l'État n'est pas un agent économique comme un autre : c'est le représentant collectif des citoyen.nes. Donc, si l'ensemble des citoyen.nes s'endettent, ils s'endettent vis-à-vis des plus riches et donc l'alternative réelle de gauche serait plutôt un financement par prélèvement fiscal sur les plus riches. Cet argument est le témoin d'une gauche qui évite le conflit de classes sous des motifs fallacieux. Pire, on voit même des économistes de gauche (cf. Eric Berr, Orsola Constantini et *alli*, « Politique budgétaire et dette publique : les enjeux de l'intervention de l'Etat » dans *L'économie post-keynésienne, op. cit.*) développer aujourd'hui la notion de dette publique nette qui consiste à déduire de la dette publique les actifs que détient l'État pour convaincre les investisseurs qu'ils peuvent avoir confiance en celle-ci : si l'État ne peut rembourser, on pourra alors privatiser...

On va objecter à cette réponse le fait qu'il ne faudrait plus emprunter sur les marchés (ce qui revient à favoriser les plus riches) mais auprès d'une banque centrale. C'est une remarque très judicieuse mais nous allons le voir dans la suite, ceci est potentiellement générateur d'inflation : ce n'est pas indolore pour les salaires et ne pourra donc être utilisé qu'à petites doses. On en reparlera dans la troisième partie.

De toutes les variantes du néolibéralisme, l'ordolibéralisme est celle que nous connaissons bien sûr le plus car européenne et celle qui est la moins favorable aux déficits publics. Mais si l'ordolibéralisme récuse les déficits publics, comment suscite-t-il les profits des entreprises ?



Avec le reste du monde



	Sociétés	Ménages	APU	RdM	Total
Exportations				- Ex	
Importations				Im	
Production	Prod _s	Prod _m	G		Prod = Prod _s + Prod _m + G
Consommation intermédiaire	- Cl _s	- Cl _m	- Cl _A		- Cl = - Cl _s - Cl _m - Cl _A
Produit intérieur brut	Y _s	Y _m	Y _A		Y = Y _s + Y _m + Y _A
Salaires	- Sal _s		- Sal _A	- Sal _m	- Sal = - Sal _s - Sal _A - Sal _m
Excédent brut d'exploitation	EBE _s	EBE _m + RMB	EBE _A		EBE = EBE _s + EBE _m + EBE _A
Salaires		Sal _s + Sal _m + Sal _A			Sal = Sal _s + Sal _m + Sal _A
Dividendes	- Div	Div			
Intérêts	- Int _s	Int _m + Int _A	- Int _A		
Revenu primaire brut	RPB _s	RPB _m	RPB _A		RPB = RPB _s + RPB _m + RPB _A
Impôts	- IS	- IR	IS + IR		
Revenu disponible brut	RDB _s	RDB _m	RDB _A		RDB = RDB _s + RDB _m + RDB _A
Consommation		- C	- G		- C - G
Épargne brute	S _s	S _m	S _A		S = S _s + S _m + S _A
Investissement	- I _s	- I _m	- I _A		I = I _s + I _m + I _A
Capacité de financement	CAF _s	CAF _m	CAF _A	CAF _{tt}	CAF = CAF _s + CAF _m + CAF _A + CAF _{tt} = 0 CAF _{tt} = - Ex + Im - Sal _m

On va donc prendre en considération le fait que nous ne sommes pas dans des économies fermées et que nous échangeons avec le reste du monde. Dans la réalité, il y a énormément de flux entre une économie et le reste du monde. Il y a bien sûr les imports et les exports mais il y a aussi les échanges salariaux des non-résidents qui travaillent chez nous, de résidents qui travaillent à l'étranger, de revenus financiers que des résidents reçoivent d'entités non résidentes, d'intérêts et de dividendes qui sont payés à des non résidents, de dons effectués vers l'étranger ou l'inverse, de compensation d'assurances versés à des non résidents et inversement. J'en oublie bien sûr...

Dans le cas de notre modèle, j'ai retenu les imports et les exports ainsi que les travailleurs résidents qui travaillent à l'étranger : les travailleurs frontaliers sont une réalité dans l'économie de notre pays.

Qu'est-ce que cela change ? On a donc les imports Im et les exports Ex en parallèle à la production propre de l'économie. Vous remarquerez que nos imports sont une ressource pour le reste du monde (+) et nos exports, un emploi (-). On va aussi enregistrer les salaires des travailleurs frontaliers Sal_R qui sont un emploi (-) pour le reste du monde, un peu comme un export, comme si nos travailleurs avaient travaillé à domicile et exporté leur production.

On constate donc que ces salaires des frontaliers changent la notion de revenu disponible. Avant, il y avait forcément égalité entre production et revenu. Maintenant, ce n'est plus le cas, ce qui se comprend puisqu'il faut prendre en compte les salaires des frontaliers.

Enfin, en bas de tableau, nous voyons apparaître bien évidemment la Capacité de financement CAF_R des entités non résidentes à notre égard.

Un point essentiel de macroéconomie à rappeler. Dans une économie fermée, l'épargne est toujours égale à l'investissement, ce qui est la conséquence que les capacités de financement se compensent les unes les autres pour que le total soit nul. Lorsque l'économie est ouverte, toutes les capacités de financement se compensent de même et donc la capacité de financement du reste du monde est donc l'opposée des capacités de financement de l'économie. Donc nous avons une inégalité entre l'épargne et l'investissement qui devient possible. Si la capacité de financement du reste du monde est positive, c'est qu'au final nous avons consommé et investi plus que ce que nous avons produit (on est importateur net). Notre épargne a donc été insuffisante à l'égard de nos investissements et donc, le reste du monde nous a financé cette différence. Inversement, si la capacité de financement du reste du monde est négative, c'est que nous avons consommé et investi moins que ce que nous avons produit (on est donc exportateur net) et notre épargne est donc excédentaire par rapport à nos investissements et finance le reste du monde.



Formule macroéconomique du profit



	Sociétés	Ménages	APU	RdM	Total
Exportations				- Ex	
Importations				Im	
Production	Prod _s	Prod _m	G		Prod = Prod _s + Prod _m + G
Consommation intermédiaire	- Cl _s	- Cl _m	- Cl _A		-Cl = - Cl _s - Cl _m - Cl _A
Produit intérieur brut	Y _s	Y _m			
Salaires	- Sal _s				
Excédent brut d'exploitation	EBE _s	E			
Salaires		S			
Dividendes	- Div	D			
Intérêts	- Int _s	Int			
Revenu primaire brut	RPB _s	R			
Impôts	- IS				
Revenu disponible brut	RDB _s	R			
Consommation		C			
Épargne brute	S _s	S _m	S _A		S = S _s + S _m + S _A
Investissement	- I _s	- I _m	- I _A		I = I _s + I _m + I _A
Capacité de financement	CAF _s	CAF _m	CAF _A	CAF _R	CAF = CAF _s + CAF _m + CAF _A + CAF _R = 0 CAF _R = - Ex + Im - Sal _s

$$\text{Pro} = \text{Div} + \text{IN}_S + \text{CAF}_S$$

$$\text{CAF}_S = - \text{CAF}_M - \text{CAF}_A - \text{CAF}_R$$

$$\text{Pro} = \text{Div} + \text{IN}_S - \text{CAF}_M - \text{CAF}_A - \text{CAF}_R$$

Nous arrivons donc maintenant sur la formule macroéconomique du profit qui est restée inchangée en première instance mais lorsqu'on remplace CAF_S par les autres capacités de financement, on s'aperçoit donc que la capacité de financement du reste du monde devient le troisième larron à côté de la capacité de financement des ménages et des administrations publiques.

Résumons donc. On sait que la capacité de financement des ménages est structurellement positive (les ménages dépensent moins que ce qu'ils reçoivent). Nous avons vu que la capacité de financement des administrations joue un contrepois pour le plus grand bénéfice des sociétés. Elle est donc structurellement négative. Je vous invite à regarder les TEE sur plusieurs années et vous verrez que c'est vrai. Le problème, c'est que cela ne peut pas être structurellement négatif à l'infini et nous mettons de côté pour l'instant l'idée que la banque centrale puisse financer le déficit.

C'est ici que les ordolibéraux apportent leur solution : plutôt que de réaliser des déficits publics, on peut faire des excédents à condition que l'économie soit performante et exporte plus qu'elle n'importe. Pourquoi ne pas y avoir pensé plus tôt ? Il faut donc que l'économie soit compétitive. On en appelle donc à la performance, à l'économie de la connaissance, accompagnée de mesures salariales pour ne pas entraver cette performance.

Cette approche a cependant un énorme problème : un pays ne peut être exportateur net que si en face, d'autres sont importateurs nets. Tous les pays ne peuvent pas être exportateurs nets et cette solution ne peut donc pas être généralisée. En Europe, l'Allemagne est exportatrice nette, pas la France qui a une capacité de financement négative par rapport au reste du monde de 12 milliards d'euros. Ce n'est donc pas une solution crédible pour le maintien du capitalisme.

La politique monétaire

Il nous reste maintenant à explorer ce que peut nous apporter la politique monétaire.

Nous avons intitulé notre séance « Formation macroéconomique du profit et action de l'État ». Les banques centrales sont aujourd'hui indépendantes de l'État. Aurait-on dû changer le titre ? Oui et non. Si les banques centrales sont indépendantes de l'État, elles restent cependant des banques

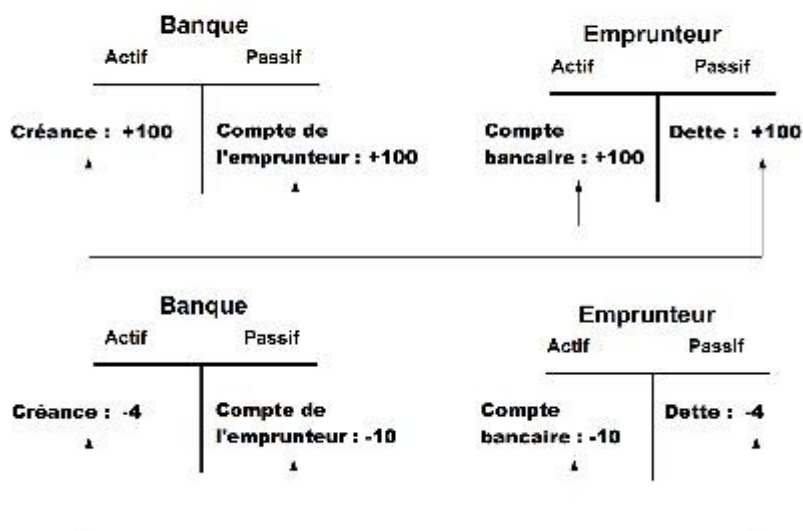
publiques. À noter que de nombreux économistes, notamment keynésiens, prônent un retour de la politique monétaire dans le champ des décisions gouvernementales. Ceci constitue pour moi une hérésie totale, ce que nous allons voir.

Nous allons donc maintenant parler du rôle de la politique monétaire dans la formation macroéconomique des profits.

Il m'est difficile d'exposer ici ce qu'est la monnaie. Je vais cependant tâcher d'en rappeler les principes essentiels et si vous souhaitez avoir une vision exhaustive de la monnaie, je vous invite à regarder les vidéos [economie.org Argent 1](#) et [2](#).



Création/destruction monétaire

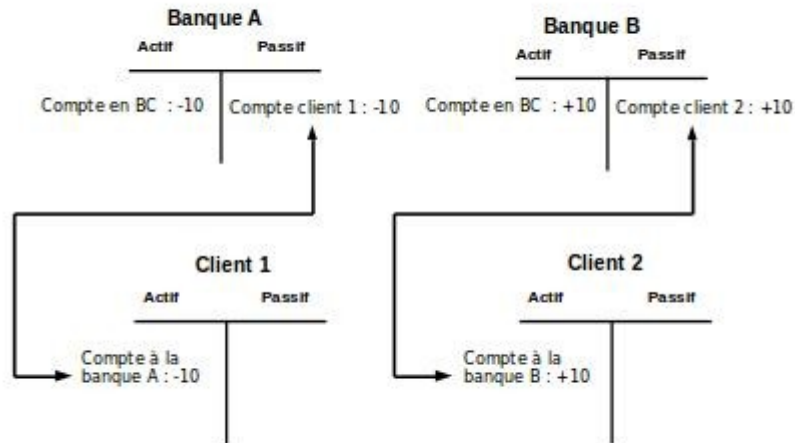


Pour faire court, la monnaie est créée de toute pièce par les banques lors d'une opération de crédit. Et cette monnaie sera ensuite détruite lors des remboursements de l'emprunteur. Autrefois la monnaie représentait une contrepartie en métal précieux. Ce n'est plus le cas aujourd'hui : la contrepartie est la créance que les banques détiennent sur le client emprunteur. Cette créance n'a de valeur que si elle est honorée et lorsqu'elle est honorée, il y a destruction monétaire. C'est donc la destruction monétaire qui valide a posteriori la création monétaire.

La monnaie est donc une dette des banques à l'égard de ses détenteurs. On dit souvent que les banques ont un privilège extraordinaire et inadmissible. C'est d'ailleurs souvent présenté sous l'angle d'une conspiration comme si nous ignorions que la création monétaire est une pure opération comptable ! Et justement parce qu'elle est une opération comptable, elle respecte l'équilibre du bilan et si l'argent créé par la banque n'est pas remboursé, cela interdit l'opération inverse de la destruction et la banque enregistre alors une perte sur ses fonds propres. Il n'y a donc aucun privilège ou complot caché en ce qui concerne les banques. Les banques sont juste des sociétés comme les autres à ceci près qu'elles doivent garantir aux autorités de tutelle des ratios de solidité et de solvabilité sérieux de façon à honorer toutes les demandes de paiement de la part des déposants. À part cela, elles ont le défaut de toutes les sociétés : ce sont des sociétés de capitaux et parfois, mieux, des coopératives d'utilisateurs (banque mutualiste).



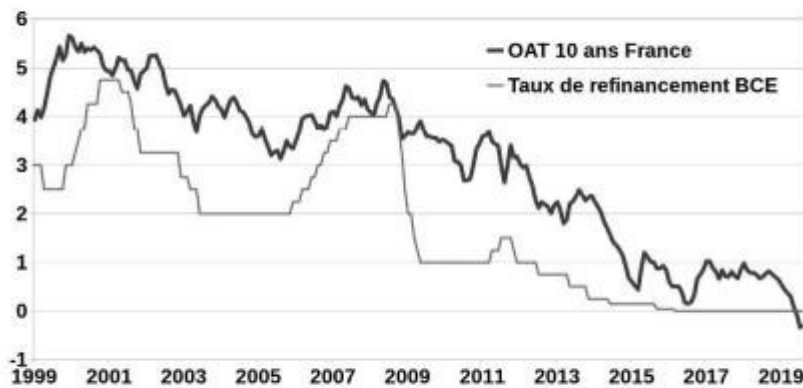
Compensation en banque centrale



On pourrait dire que l'opération de création monétaire ne coûte rien aux banques. C'est vrai et faux à la fois. Outre les frais de fonctionnement et les défauts de paiement, elles doivent toujours être en mesure de faire face aux paiements qui sont demandés par les clients. Il faut comprendre que pour cela, les transferts de banque à banque se font par des transferts de compte à compte en banque centrale. Il faut donc que chaque banque ait les liquidités nécessaires auprès de la banque centrale pour faire face aux demandes de paiement. C'est la raison pour laquelle elles doivent en permanence se refinancer et c'est ici que la banque centrale joue un rôle essentiel de régulation.



Evolution des taux d'intérêt

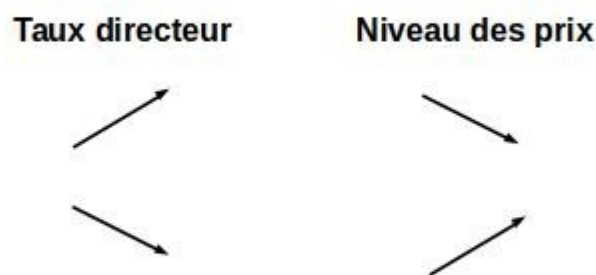


Pour faire simple, lorsque la banque centrale estime que les banques prêtent trop (fabriquent trop de monnaie), elle remonte son taux d'intérêt qu'on appelle directeur. Si inversement, elles ne prêtent pas assez et que la banque centrale veut relancer les crédits, alors elle baisse son taux directeur. Et il faut comprendre que ce contrôle des taux d'intérêt à court terme a une incidence sur les taux à plus long terme comme on le voit sur ce graphique.

Donc la banque centrale a un rôle central à jouer dans l'économie capitaliste. Elles ont des mandats différents d'un pays à l'autre mais le point essentiel, que tous les mandats abordent, c'est la question de l'inflation. Pourquoi ?



Taux directeur et inflation



Je ne vais pas ici rentrer dans les détails de la formation des prix que j'explique de façon détaillée dans la vidéo [economie.org Macroéconomie 3](https://www.economie.org/vidéo/Macroéconomie-3). Mais vous comprenez que si les banques prêtent beaucoup, c'est de l'argent supplémentaire qui rentre dans l'économie et que cet argent va être immédiatement dépensé : on n'emprunte pas pour faire dormir l'argent sur son compte. Inversement, il est possible que les agents économiques qui disposent d'argent dépensent moins qu'anticipé et ça, c'est moins prévisible : tout le travail des banques centrales est d'anticiper et de contrôler le volume d'émission monétaire.

Les banques centrales ont toutes un objectif d'inflation. Par exemple, celui de la BCE, est un objectif d'inflation proche mais inférieur à 2 % sur le moyen terme. Si elles anticipent que cet objectif sera dépassé, elles vont donc remonter le taux de financement. Si elles n'arrivent pas à leur objectif (ce qui est le cas de la BCE aujourd'hui), elles vont alors le baisser. On est donc face à un arbitrage permanent à faire entre taux d'intérêt et inflation.

Ceci est bien entendu très schématique : dans la réalité, les banques centrales jouent aussi sur les volumes de monnaie proposées (voir la vidéo [economie.org Argent 2](https://www.economie.org/vidéo/Argent-2)).

Nous allons donc maintenant évaluer les intérêts des classes sociales à l'égard de la politique monétaire.



Classes et taux d'intérêt



Possédants

Taux d'intérêt représente la rémunération sans risque du capital

Mais des taux d'intérêt élevés pénalisent les profits et les valorisations

Classe salariée

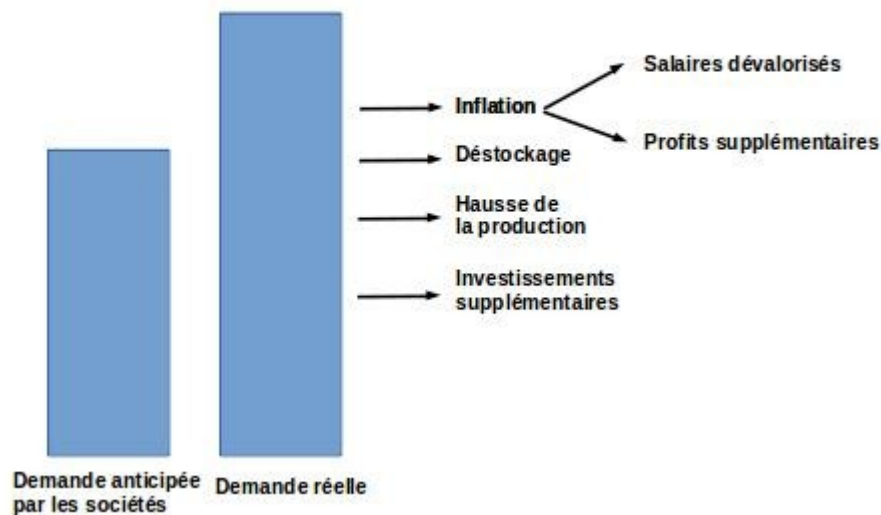
Contre le taux d'intérêt qui représente un prélèvement des possédants sur le travail

Donc pour des taux d'intérêts les plus faibles possibles

On pourrait penser que les possédants ont tout intérêt à avoir les taux d'intérêt les plus élevés dans la mesure où ce dernier représente la rémunération du capital sans risque. Cependant, le capitalisme ne fonctionne pas exclusivement sur la rente et on sait que les taux d'intérêt pénalisent les profits et les valorisations. À l'inverse, la position de la classe salariée est sans ambiguïté : elle est contre les taux d'intérêt qui représentent un prélèvement indu des possédants sur le travail.



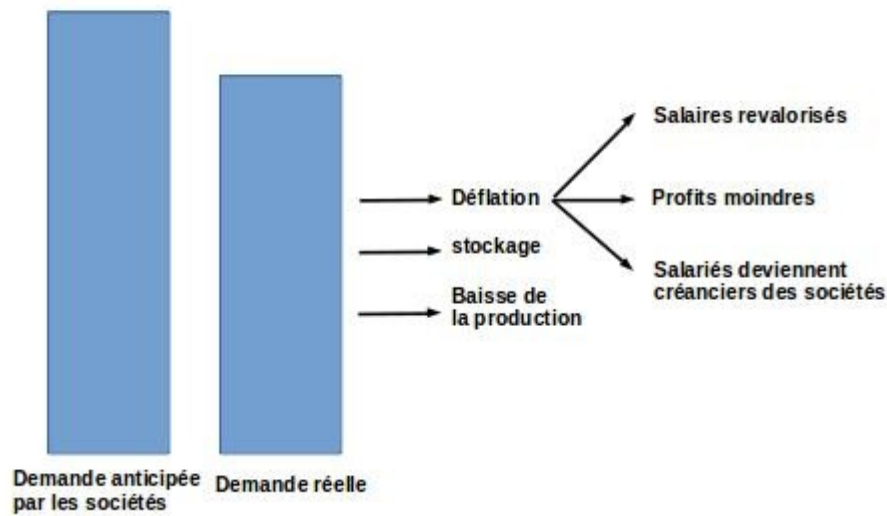
Hausse de la demande et sociétés



On sait que les sociétés définissent leur niveau de production et leurs prix en fonction d'une demande attendue de la part des acheteurs. Si la demande s'avère supérieure à la demande anticipée par les sociétés, celles-ci pourront développer plusieurs stratégies selon leurs possibilités telles qu'un déstockage si cette sur-demande n'est que temporaire, ou augmenter la production, ce qui peut signifier des investissements supplémentaires. Mais une autre stratégie possible et au final toujours utilisée consiste à augmenter ses prix pour sélectionner la clientèle. Cette stratégie permet donc de dévaloriser les salaires et d'engranger des profits supplémentaires.



Baisse de la demande et sociétés



Inversement, si la demande réelle s'avère inférieure à celle anticipée par les sociétés, il est possible que les entreprises s'engagent dans du stockage de la production, si cette faiblesse de la demande est passagère, ou dans une baisse de la production si celle-ci est durable. Mais ceci n'est pas toujours possible, notamment du fait de la présence de coûts fixes et une solution peut être une baisse des prix. Celle-ci permet de revaloriser les salaires et de diminuer les profits. Ceci signifie aussi que les salarié.es conserveront encore plus d'espèces monétaires et qu'au travers de leurs comptes en banque, il deviendront créancier des sociétés.



Classes et politique monétaire



Déflation a priori favorable
aux salariés

Mais risques de licenciements

Sortie par le haut :
Éviction des actionnaires

Inflation a priori favorable
aux sociétés

Mais taux d'intérêt faibles
favorables aux sociétés et
aux salariés

Possibilité de rattrapage salarial
en cas de position de force de la
classe salariée
Nouvelles baisses des taux
d'intérêt et emballement de
l'inflation

Sortie néolibérale :
Retour à une politique monétaire
restrictive et accompagnement
par une politique budgétaire
expansive

À partir de ces constatations, nous devons donc déterminer quelles sont les positions de classe à avoir vis-à-vis de l'inflation ou de la déflation.

Comme nous l'avons vu, la déflation est a priori favorable aux salarié.es. Cependant, il s'agit d'une position qui n'est pas tenable sur le long terme car les entreprises vont sans doute licencier. C'est la configuration qui a existé en Grande-Bretagne au sortir de la première guerre mondiale. La sortie par le haut d'une telle configuration est bien sûr l'éviction des actionnaires qui n'était pas à l'agenda du parti travailliste. De fait, la solution retenue a été celle de Keynes, une dévaluation de la livre par rapport à l'or et donc une dévalorisation des salaires.

Nous avons vu que l'inflation était a priori favorable aux sociétés. Néanmoins, une inflation est souvent synonyme de plus faibles taux d'intérêt auxquels nous sommes favorables. La réponse à l'inflation est fonction du rapport entre les classes. Si ce rapport est favorable aux salariés, ils seront alors en mesure d'imposer un rattrapage salarial qui, si la politique de la banque centrale reste accommodante, entraînera une spirale inflationniste. C'était la situation qui existait dans la seconde partie des années 1970 et le néolibéralisme en est sorti au bénéfice des classes possédantes par une politique monétaire restrictive et une hausse sans précédent des déficits publics.



Les alternatives



Contre la propriété lucrative :

- Suppression des actions et des obligations.
- La monnaie, seul actif financier qui subsistera dans la société postcapitaliste.
- La monnaie ne doit pas rémunérer mais ne doit pas non plus se déprécier.
- Une seule solution : la socialisation des taux d'intérêt

L'alternative de la fin des années 1970 :

- Hausse des taux d'intérêt pour juguler l'inflation mais socialisation de ceux-ci.
- Non recours à une politique de déficits publics
- Crise des sociétés de capitaux et appropriation sociale de celles-ci

L'alternative aujourd'hui :

- La politique monétaire est de facto inopérante
- Déficits publics financé par création monétaire dans les limites d'une stabilité monétaire
- Hausse de la part des salaires dans la valeur ajoutée
- Crise des sociétés de capitaux et appropriation sociale de celles-ci

Nous devons donc conclure sur quelques éléments clés d'une politique alternative.

Nous sommes contre la propriété lucrative, ce qui suppose que nous sommes pour la suppression des actions et des obligations. De fait, le seul actif financier qui pourra subsister dans une société postcapitaliste est la monnaie, une monnaie qui n'est plus qu'une réserve de pouvoir d'achat, qui ne peut donc rien rapporter mais qui ne doit pas perdre de valeur non plus. Compte tenu de ce que nous savons de la politique monétaire et de la nécessité de juguler l'inflation, cela peut signifier une hausse du taux d'intérêt qui ne peut être acceptable que si le produit du taux d'intérêt est socialisé et ne rapporte à personne.

Nous avons vu au slide précédent quelle a été la solution néolibérale qui a été adoptée dans cette grande période de crise du capitalisme qu'a constitué la deuxième partie des années 1970. Plutôt que de laisser l'inflation filer, ce qui n'ouvrait aucune voie vers une quelconque transformation sociale, il fallait donc juguler l'inflation mais en le faisant au bénéfice de la classe salariée plutôt que des possédants. Ceci signifie donc une hausse des taux d'intérêt mais dans le cadre d'une socialisation de celui-ci. Et à l'inverse des néolibéraux, nous n'aurions alors pas accompagné cette politique monétaire restrictive d'une politique de déficits budgétaires favorable aux sociétés de

capitaux. Nous aurions alors accéléré la crise des sociétés de capitaux pour faciliter leur appropriation par les salarié.es.

Nous sommes aujourd'hui dans un cadre très différent où la politique monétaire est arrivée à son terme. Notre boussole étant la stabilité monétaire, il nous faudra donc éventuellement prendre le relais par du déficit budgétaire uniquement financé par la banque centrale dans le respect de la stabilité monétaire. À l'inverse de la fin des années 1970 où le rapport de forces était en faveur du salariat, il nous faudra initier une politique délibérée de hausse de la part des salaires dans la valeur ajoutée, préalable à la crise des sociétés de capitaux et à l'appropriation des entreprises par les salarié.es. Sous quelle forme ?

C'est ce que nous verrons donc dans ma troisième présentation du 4 mai sur les solutions coopératives et leur dépassement.