

Performances et restructurations du capitalisme français

Michel Husson, *Critique communiste* n°149, été 1997

Le capitalisme français est actuellement soumis à un processus de restructuration dont la portée est tout à fait considérable. Parmi les exemples récents, on peut citer la fusion entre Axa et l'UAP, celle de la Lyonnaise des Eaux avec Suez, la prise de contrôle d'Havas par la Générale des Eaux, et l'absorption de Mammouth par Auchan. La difficile privatisation de Thomson montre qu'il ne s'agit pas forcément de logiques harmonieuses. Après l'échec lamentable de sa vente à Daewoo, le destin de Thomson est encore incertain, puisqu'il oscille entre un pôle Matra-Hachette et un regroupement Alcatel-Dassault. Ce remodelage du capitalisme français s'effectue en effet selon une logique contradictoire, voire chaotique, qui n'obéit pas à une politique maîtrisée et met à l'épreuve les schémas d'interprétation habituels. Cet article voudrait proposer quelques points de repère, autour de l'idée d'une transition difficile, voire impossible, entre un modèle de capitalisme national relativement cohérent et une forme d'organisation mieux adaptée à la mondialisation néolibérale, mais qui vient en souligner les points faibles.

Les succès en clair obscur du commerce extérieur

Cette réflexion commence assez naturellement par un examen de la vitalité des entreprises françaises qui conduit à un bilan contrasté, voire paradoxal. Du côté du commerce extérieur, l'économie française affiche une santé florissante avec un excédent commercial de l'ordre de 120 milliards de francs, où l'industrie manufacturière occupe une place prépondérante. Les échanges industriels ont en effet opéré un redressement spectaculaire, passant d'un déficit de 42 milliards de francs en 1990 à un excédent de 89 milliards en 1995.

Ce rétablissement doit néanmoins être mis en perspective. A long terme, le taux de couverture de l'industrie française – c'est-à-dire le rapport entre les exportations et les importations – est orienté à la baisse. En volume, il variait entre 110 % et 120 % jusqu'au début des années quatre-vingt, et se situe un peu en dessous de 100 % aujourd'hui. En valeur, le taux de couverture atteint environ 105 % grâce à une évolution favorable des termes de l'échange liée notamment au renforcement du franc : les importations coûtent relativement moins cher que ce que rapporte un même volume d'exportations. La dernière décennie permet ensuite de distinguer deux sous-périodes. La reprise de la seconde moitié des années quatre-vingt s'est accompagnée d'une croissance des importations bien plus rapide que celle des exportations, de telle sorte que le taux de couverture passe de 114 % à 89 % entre 1984 et 1990.

L'amélioration récente, qui couvre la période 1990-1997, est essentiellement le résultat d'un ralentissement de la progression des importations, tandis que les exportations continuent sur le même rythme. Autrement dit, c'est la récession puis la faiblesse de la reprise (notamment du côté de l'investissement qui a reculé de plus d'un quart au cours du dernier cycle) qui explique l'amélioration du taux de couverture et du solde commercial. Dans un tel contexte, les gains de productivité reposent principalement sur les destructions d'effectifs et non sur de véritables innovations ou des effets d'échelle acquis sur le marché intérieur. Tout cela pèse sur les performances à l'exportation : en volume, les parts de marché reculent, passant de 8,9 % à 8,5 % entre 1990 et 1995, et cela malgré une compétitivité-prix maintenue en moyenne pour les produits français.

Cette sensibilité du taux de couverture à la conjoncture s'inscrit dans un mouvement durable d'internationalisation qui révèle les faiblesses relatives de l'industrie française. Le tableau 1 permet de rappeler que la production industrielle, ainsi que le marché intérieur, ont pratiquement stagné pendant une petite dizaine d'années (entre 1979 et 1987) mais aussi sur les cinq ou six dernières années. Entre les deux, on trouve une brève période de reprise avec des taux de croissance de l'ordre de 5 % entre 1987 et 1990. La différence est que la stagnation des années quatre-vingt s'accompagnait d'une forte pénétration des importations,

tandis que celle que nous vivons permet un retour à l'excédent grâce au freinage des importations, et à une croissance moyenne des exportations. Ces données montrent que l'industrie française s'internationalise rapidement : le commerce extérieur croît plus vite que le marché intérieur, mais ce ciseau croissant est le symptôme d'une double faiblesse. D'une part, il existe une propension constante au déficit commercial qui pose des problèmes de gestion macroéconomique et, d'autre part, ce faible dynamisme du marché intérieur se répercute indirectement sur les performances de compétitivité, car il implique une relative faiblesse de l'investissement, le faible dynamisme des secteurs tournés vers le marché intérieur. Cette difficile articulation entre mondialisation et dynamisme interne est sans doute l'une des clés permettant de comprendre l'actuel processus de restructurations.

Tableau 1
Offre et demande industrielles

Taux de croissance annuel moyen en %	1979-1987	1987-1990	1990-1995
Production	0,4	4,8	0,7
Marché intérieur	1,3	5,4	0,1
Importations	5,0	9,4	2,8
Exportations	2,0	7,9	4,6

Source : Insee

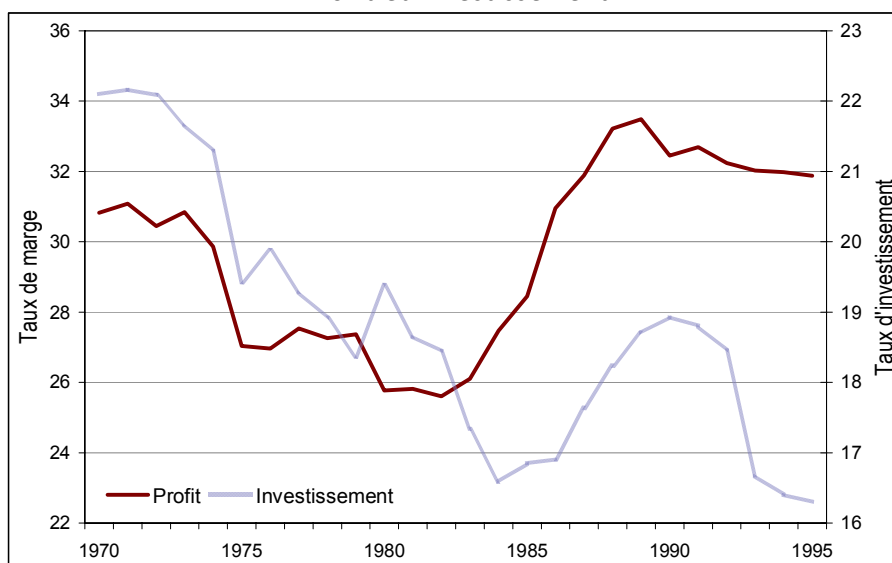
Le rétablissement de la rentabilité

Du point de vue des résultats des entreprises, les derniers chiffres de 1996 font apparaître un redressement par rapport au creux de 1995, et, globalement, les taux de marge et d'autofinancement se situent à d'excellents niveaux. Malgré tout, les discours inquiets sur la faiblesse financière des entreprises françaises et sur leur insuffisante capitalisation, se multiplient. C'est pourquoi il faut revenir sur ces deux faces de la médaille.

Du point de vue du rapport capital-travail, les choses vont bien pour le patronat. En 1995, la valeur ajoutée des entreprises – autrement dit la richesse nouvelle créée – a représenté 4000 milliards de francs. Elle se répartit en deux grandes masses : d'un côté la rémunération des salariés (2400 milliards), de l'autre, le profit – baptisé excédent brut d'exploitation dans la comptabilité nationale – qui représente 1300 milliards. Ce partage primaire découle arithmétiquement de l'évolution relative du salaire réel et de la productivité : lorsque le salaire augmente moins vite que la productivité, la part des salaires dans la valeur ajoutée baisse, et celle du profit, appelée aussi taux de marge, augmente. L'évolution de cette dernière grandeur, qui n'est guère éloignée du concept marxiste de taux d'exploitation, peut se résumer ainsi. Le taux de marge des entreprises s'est rétabli à partir de 1983, et atteint aujourd'hui des niveaux au moins équivalents à ceux d'avant la crise.

Cependant, ce surcroît de profit n'a pas été utilisé pour investir plus. On se souvient du théorème dit de Schmidt énonçant que « les profits d'aujourd'hui sont les investissements de demain et les emplois d'après-demain ». Tout l'argumentaire néolibéral expliquait, et explique toujours, que le blocage des salaires était nécessaire pour rétablir les profits et ainsi relancer l'investissement. Or, il n'en a rien été. La spectaculaire remontée du taux de marge n'entraîne pas celle du taux d'investissement dans les mêmes proportions (graphique 1). Certes, celui-ci a commencé par augmenter dans la deuxième moitié des années quatre-vingt. Les partisans des recettes néolibérales avaient conclu à l'époque au succès de cette politique économique. En réalité, cette reprise de l'investissement était un phénomène de rattrapage encouragé par une reprise cyclique de l'économie, et non un accroissement durable de l'effort d'investissement. La preuve définitive de cette interprétation a été apportée par le retournement de conjoncture de 1990-1991 qui a entraîné à la baisse le taux d'investissement : celui-ci se trouve désormais à son niveau le plus bas depuis trente ans.

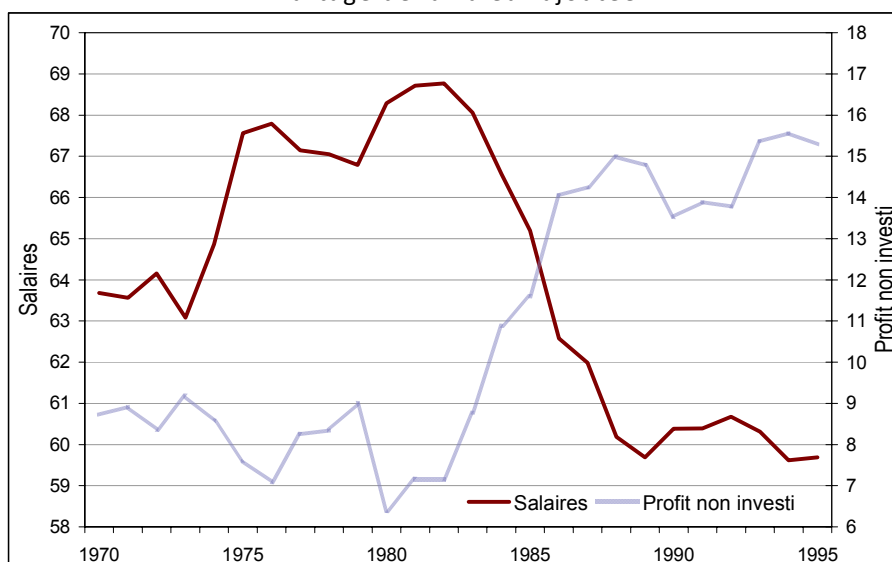
Graphique 1
Profit et investissement



En % de la valeur ajoutée des entreprises. Source : Insee.

Il s'agit là d'un constat de première importance : si la baisse de la part des salaires n'a pas servi à financer un surcroît d'investissement, c'est donc que le profit ainsi dégagé a été affecté à d'autres usages. Le partage de la valeur ajoutée ne peut en effet s'analyser comme un simple arbitrage entre les salaires (consommés) et le profit (investi). Entre ces deux grandeurs s'intercale une troisième catégorie, le profit non investi, que l'on peut définir simplement comme la différence entre le profit (EBE) et l'investissement. La baisse de la part des salaires qui s'amorce au début des années quatre-vingt trouve sa contrepartie dans une progression équivalente de la part du profit non investi dans la valeur ajoutée (graphique 2).

Graphique 2
Partage de la valeur ajoutée



En % de la valeur ajoutée des entreprises. Source : Insee.

Ainsi, entre 1982 et 1995, la part des salaires recule de 69 % à 60 %, ce qui constitue un déplacement considérable. Sur la même période, le profit non investi passe de 7 % à 16 %, soit un déplacement exactement symétrique de neuf points de valeur ajoutée (tableau 2).

De l'assainissement financier à la financiarisation

Le rétablissement du profit sans croissance équivalente de l'investissement se traduit mécaniquement par une augmentation tout aussi spectaculaire du ratio appelé taux d'autofinancement qui rapporte l'investissement à l'épargne des entreprises, c'est à dire au profit disponible après impôts et frais financiers. Les transformations sont encore là très nettes. Durant les années d'avant-crise, le taux d'autofinancement fluctuait autour d'une valeur de 70 %. Autrement dit, durant toute cette période, l'investissement n'était financé directement que dans cette proportion. Pour le reste, les entreprises devaient faire appel au crédit bancaire et, de manière très secondaire, au marché financier, autrement dit la Bourse. Le tout début des années quatre-vingt marque une nette dégradation, mais le retournement ne se fait pas attendre, et la tendance est depuis à la hausse, simplement retardée lorsque l'investissement reprend. Aujourd'hui, le taux d'autofinancement des entreprises se situe aux environs de 120 %, ce qui permet de retrouver ce résultat essentiel, d'une progression de l'investissement inférieure à celle du profit.

Tableau 2
Principaux ratios des entreprises

		1982	1995
Part des salaires	SAL/VA	68,8	59,4
Taux de marge	EBE/VA	25,6	32,4
Profit non investi	(EBE-INV)/VA	7,2	16,1
dont : frais financiers	FF/VA	14,8	17,8
Taux d'investissement	INV/VA	18,4	16,3
Taux d'autofinancement	EP/INV	57,6	116,1

Source : Insee

SAL	Salaires et cotisations sociales	EBE	Profit ou Excédent Brut d'Exploitation
VA	Valeur ajoutée	INV	Investissement
FF	Frais financiers	EP	Epargne ou Profit disponible

Comment les entreprises ont-elles utilisé ce profit qu'elles n'ont pas investi ? La réponse à cette question se trouve dans le « bas du compte » des entreprises, là où sont décrites leurs opérations financières. L'une des utilisations du profit supplémentaire correspond ainsi à l'accroissement des frais financiers qui équivaut à environ trois points de la valeur ajoutée puisque les intérêts et dividendes versés par les entreprises passent de 14,8 % de la valeur ajoutée en 1982 à 17,8 % en 1995. Mais, compte tenu de l'augmentation des taux d'intérêts réels constatés sur la période, la hausse aurait pu être encore plus importante si les entreprises n'avaient pas en partie consacré l'amélioration de leur taux d'autofinancement à se désendetter. L'objectif visé ne concerne plus l'activité courante mais porte sur l'amélioration de ratios de patrimoine dont le plus important rapporte l'endettement aux fonds propres, et qu'il s'agit de réduire afin de limiter la hausse des frais financiers.

Capitalisation et structures de financement

Chaque année, le financement du nouveau capital accumulé, peut se décomposer en deux parties. On trouve d'un côté l'autofinancement, qui correspond à la part du profit que l'entreprise réinvestit, et, de l'autre côté, les sources externes de financement. Celles-ci se décomposent à leur tour en crédits bancaires et émissions de titres sur les marchés financiers. Le bilan de l'entreprise enregistre les flux cumulés de ces différentes sources de financement. L'ensemble des actifs immobilisés – le capital fixe – a donc pour contrepartie, au passif, soit les fonds propres (l'autofinancement cumulé) soit des dettes auprès des banques, soit des encours d'actions. Or, ce mode de financement s'est considérablement transformé, année après année, faisant passer les entreprises françaises d'une économie d'endettement à un degré élevé d'autofinancement, comme vient l'illustrer le tableau 3.

Tableau 3
Financement de l'investissement des entreprises françaises

En %	1975	1980	1994
Autofinancement	46	48	80
Emission d'actions	7	14	25
Endettement	47	38	-5
Total	100	100	100

Source : Direction du Trésor

Les quinze dernières années sont marquées par un double phénomène : croissance du taux d'autofinancement d'un côté, recours accru au marché financier de l'autre. Le résultat le plus spectaculaire de ces dernières années est bien le recul de l'endettement bancaire. C'est pourquoi, les entreprises françaises ont réussi à modifier profondément la structure de leur bilan. Leur encours de crédits est en baisse surtout depuis 1991 et avoisine 3000 milliards de francs à la fin de 1995, de telle sorte que la dette des entreprises est désormais inférieure à la dette publique qui atteignait 3200 milliards à la même date. Cet endettement auprès des banques représentait 74 % du passif des entreprises en 1985, et seulement 58 % en 1994. Symétriquement, les capitaux propres étaient passés de 20 % à 36 % du passif, ce qui situe dorénavant la France dans la moyenne des grands pays.

Un capitalisme sans capitaux ?

Le discours patronal tend évidemment à relativiser cet assainissement des comptes des entreprises, et s'appuie pour le faire sur de nombreux artifices comptables. Mais au-delà de ces effets de présentation et des différenciations réelles qui existent d'une branche à l'autre, la bonne santé globale des entreprises est indéniable. Elle conduit à souligner l'ambivalence d'une conjoncture économique qui fait durablement coexister une amélioration de la rentabilité des entreprises et une croissance économique médiocre, ce qui représente une configuration relativement inédite. Cette situation découle au fond du fait que les moyens utilisés pour rétablir la rentabilité ont également eu pour effet d'étouffer la demande, et notamment la demande salariale. La question qui se pose, même du point de vue des entreprises, est de savoir si une demande durable peut relancer la croissance alors que la masse salariale continue à être bloquée de fait.

Le patronat avance évidemment d'autres facteurs pour expliquer cette anomie, et pour insister sur la nécessité d'une gestion de plus en plus rigoureuse, notamment du côté des effectifs. C'est ainsi que l'indéniable amélioration des structures de financement s'accompagne d'un discours apparemment paradoxal, déplorant les faiblesses d'un capitalisme « sans capitaux ». On souligne qu'aucune entreprise française ne figure dans les 100 premières mondiales, selon le classement annuel publié par *Business Week* en fonction de la valeur estimée de l'entreprise, et non de son chiffre d'affaires. La Grande-Bretagne en compte huit, l'Allemagne en a six, les Pays-Bas trois, l'Italie une. Ces performances médiocres se retrouvent clairement au niveau boursier. Sur longue période, le CAC 40 progresse peu, et en tout cas nettement moins qu'à Londres ou à Wall Street. La capitalisation boursière des entreprises françaises – leur valeur totale – a même reculé sur les deux dernières années. Mais cette vision des choses est cependant largement discutable, parce qu'elle renvoie en fait à des différences dans le mode de financement du capital. La valeur boursière des entreprises françaises ne fait que refléter leur propension à se financer autrement, par l'endettement autrefois, par autofinancement aujourd'hui.

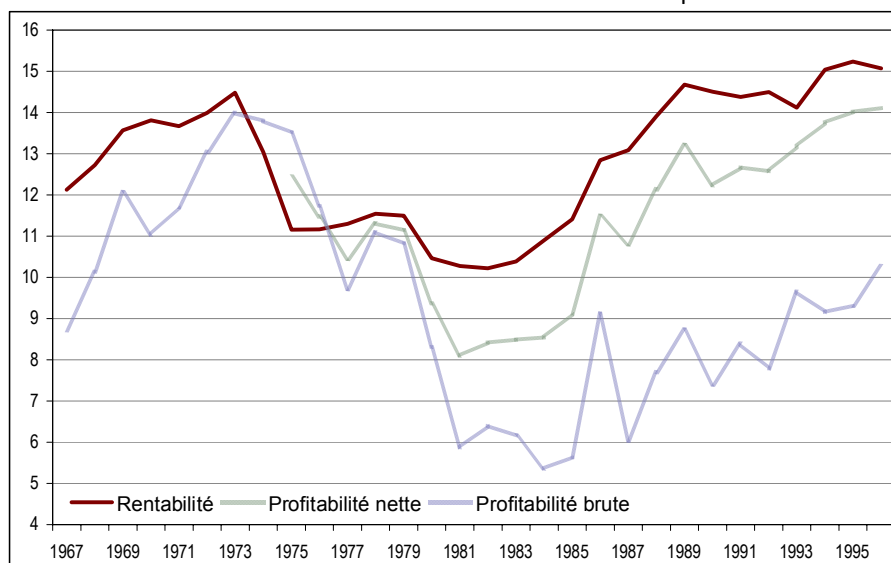
Intérêt et rentabilité

Ces différents constats conduisent également à relativiser un discours voisin tendant à affirmer que les difficultés des entreprises proviennent de la charge excessive qui résulte de la montée des taux d'intérêt. L'évolution du taux d'intérêt réel (c'est-à-dire corrigé pour tenir compte de l'inflation) permet de ce point de vue de distinguer trois périodes. Avant la crise – jusqu'en 1975 – le taux d'intérêt réel baisse, notamment en raison d'une accélération

de l'inflation, et devient même négatif. C'est vers la fin des années soixante-dix que se produit le retournement, qui résulte d'un accroissement considérable des taux d'intérêt nominaux alors que l'inflation, dans un premier temps, se maintient. Le taux d'intérêt réel va continuer à augmenter au long des années quatre-vingt, et cette montée correspond cette fois à un ralentissement de l'inflation, plus rapide que la décrue des taux nominaux. Ce double mouvement tend à s'épuiser : l'inflation se stabilise à un niveau très bas, et le taux d'intérêt réel recule doucement. Le taux à long terme, dont il s'agit ici, demeure relativement élevé, de l'ordre de 3 %, alors qu'il tendait vers zéro au début des années soixante-dix.

Faut-il en conclure que les taux d'intérêt réels pèsent durablement sur la rentabilité des entreprises ? C'est ce que semble indiquer le graphique 3 qui compare rentabilité et profitabilité. La première grandeur se rapproche de la définition classique d'un taux de profit, et rapporte l'excédent d'exploitation à l'ensemble du capital avancé. La profitabilité brute s'obtient en soustrayant le taux d'intérêt réel de la rentabilité ainsi définie. On constate alors que la profitabilité se rétablit, mais continue à se situer à un niveau largement inférieur à celui de la rentabilité. Autrement dit, les entreprises ont rétabli leur taux de profit, mais ce serait les charges financières qui continueraient à peser sur la profitabilité. Lorsque le taux de profit est supérieur au taux d'intérêt réel, il est intéressant de s'endetter, puisque cela revient à disposer d'une source de financement qui réclame une rémunération inférieure, de telle sorte que la rentabilité des fonds propres s'en trouve accrue. Mais cet « effet de levier » se met à jouer à l'envers, dès lors que les taux d'intérêt réels se maintiennent à des niveaux élevés. Un mécanisme semblable conduit à privilégier le désendettement à l'investissement, pour des raisons qui ne sont pas purement « spéculatives ». La réaction des entreprises à un environnement de taux d'intérêt élevés les a amenées à adopter un comportement visant à les dégager de cette contrainte.

Graphique 3
Trois mesures de la rentabilité des entreprises



Source : Insee

Mais on peut considérer aujourd'hui que cette contrainte est en grande partie levée. Le désendettement des entreprises les a peu à peu rendues moins sensibles à l'évolution du taux d'intérêt. Pour tester cette idée, il convient de calculer un indicateur de profitabilité nette, en faisant la différence entre la rentabilité et l'intérêt réel, mais, cette fois, en pondérant ce dernier par la part des dettes dans la structure de financement du capital. On peut constater alors que cette grandeur a aujourd'hui un niveau semblable à celui qui était le sien avant l'entrée en crise (graphique 3). Autrement dit, ce n'est pas, ou ce n'est plus, sur la profitabilité que vient buter l'investissement dans la situation actuelle. La chute de

l'investissement enregistrée à partir de 1992 ne correspond pas à une dégradation de la rentabilité, quelle que soit la manière dont on la mesure. Un corollaire de cette analyse consiste à énoncer le pronostic suivant : une baisse supplémentaire des taux d'intérêt n'entraînera pas à elle seule de reprise spontanée de l'investissement.

Certes, les résultats récents des entreprises ne sont pas uniformes. Ils se tassent, et même reculent, dans plusieurs secteurs comme l'automobile, le BTP et les biens intermédiaires. L'année 1995 a pu apparaître comme relativement médiocre, mais c'était surtout à cause des énormes provisions effectuées par certains groupes. Les pertes affichées étaient en un certain sens le résultat d'un raisonnement en boucle où le manque de capitalisation appelle la restructuration, donc des provisions, celles-ci venant ensuite confirmer le pronostic initial. Mais ces performances inégales renvoient aussi à une croissance terne. Les commandes stagnent, et l'on voit apparaître l'effet d'une amorce de déflation sur les comptes des entreprises. La marge de manœuvre que permet la réduction des coûts financiers demeure réduite ; quant aux restructurations visant à un recentrage sur les métiers, voire à un redécoupage des groupes, elles s'accompagnent d'une hausse plus rapide des bénéficiaires, comme par exemple Vallourec, Stafor Facom ou Roussel Uclaf, mais il s'agit plus d'un expédient que d'une source durable de rentabilité.

Un capitalisme « à la française »

Les traits constitutifs du capitalisme français, qui expliquent l'ambivalence de ce constat, font preuve d'une grande inertie. Ils n'ont pas, pour l'essentiel, été modifiés par les nationalisations de 1981, ni par la première vague de privatisations de 1986-1987. C'est seulement dans une phase récente qu'ont été remises en cause les spécificités fondamentales d'un capitalisme jusque là étroitement relié à un Etat national interventionniste.

Du point de vue de la spécialisation de l'industrie française, les pôles de compétitivité correspondent à des secteurs produisant pour les marchés publics. Les fleurons de l'industrie française se retrouvent ainsi dans des domaines comme les grands équipements énergétiques (centrales, barrages, turbines), les transports ferroviaires (TGV), l'armement (matériel et équipement électronique militaire). On peut mettre en face les grands groupes correspondants et y rajouter les trust pharmaceutiques qui se développent en prise avec les dépenses de santé.

Du point de vue du financement, l'intervention étatique a toujours été déterminante et a emprunté des voies diverses, qu'il s'agisse d'un système bancaire nationalisé, semi-public, en tout cas fortement réglementé, ou de voies de financement dérivées comme les crédits à l'exportation, la prise en charge par le financement public des équipements d'infrastructure, ou encore les tarifs énergétiques privilégiés.

La forme juridique de propriété n'a pas fondamentalement modifié ces différents aspects. Les nationalisations de 1981 se sont situées dans une logique industrialiste qui renouait en quelque sorte avec le gaullo-pompidolisme, après une tentative de redéploiement industriel esquissé sous Giscard. Mais ce retour n'était évidemment plus viable, et entraînait en contradiction avec le degré d'ouverture accru des économies et la propension nouvelle d'un certain nombre de groupes à accroître de manière significative la part de leur chiffre d'affaires réalisé à l'exportation.

L'échec du chevènementisme, qui coïncidait avec le choix du gouvernement PS-PC de laisser leur liberté d'action aux groupes nouvellement nationalisés, a conduit à une première phase de « libéralisation avec nationalisation ». Entre 1983 et 1986, la gauche prend toute une série de mesures visant à modifier l'environnement institutionnel des grands groupes. Le tournant vers la rigueur de 1983 s'accompagne d'un rétablissement des marges d'autofinancement qui ne se démentira plus depuis. En 1984, la décision de Fabius d'accepter la faillite de Creusot-Loire marque un autre tournant vers une logique de restructuration du secteur public guidée par des impératifs de retour vers la rentabilité, et non plus par la recherche d'une cohérence accrue de l'appareil productif national, d'ailleurs déjà hors de portée. A partir de 1985, il

revient à Bérégovoy de prendre toute une série de mesures visant à faire sauter la réglementation bancaire et à redonner vie aux marchés financiers. Il s'agit donc de sortir du « capitalisme monopoliste d'Etat ».

Les privatisations menées à partir de 1986 sous la houlette de Balladur ne représentent pas vraiment une rupture avec l'évolution amorcée par le trio Delors-Fabius-Bérégovoy. En particulier, elles ne s'accompagnent pas d'une véritable « libéralisation » des structures du capitalisme français. Ces privatisations ne se font pas, en effet, sous forme d'une mise en vente sur les « marchés » comme aurait pu l'imaginer un hyper-libéral. C'est au contraire une vente très contrôlée qui est réalisée avec quotas, « noyaux durs » et actionnariat populaire. De multiples participations croisées sont mises en place et les liens banque-industrie se resserrent autour des « pôles » souvent décrits par François Morin. Ces pôles organisent des ramifications complexes évolutives autour d'ensembles financiers et industriels.

Deux explications principales sont données pour rendre compte de ces difficultés, à partir d'une contradiction synthétisée par Elie Cohen autour de cette question : « *Comment concilier logique de marché et insertion dans l'économie mondiale d'une part, volonté de préserver le caractère national du capital des firmes françaises et règles des marchés financiers d'autre part ?* ». Le grand argument invoqué pour justifier participations croisées et noyaux durs, c'est la nécessité de protéger un capital autochtone dépourvu de capitaux face à la menace de rachats sauvages. En sens inverse, les groupes français ne disposeraient pas de fonds suffisants pour leur croissance externe. De nombreux PDG français reprendraient volontiers à leur compte les plaintes de celui d'Accor déplorant que Valéo lui soit passé sous le nez : « *Le capitalisme français meurt, il n'y a plus d'entreprise en France qui soit capable de faire un chèque de 10 milliards de francs pour acheter un concurrent ou saisir une opportunité* ».

Cette vision des choses, comme toutes celles qui raisonnent en termes exclusivement financiers, demeure trop unilatérale. La seconde moitié des années quatre-vingt a ainsi enregistré une progression spectaculaire de l'investissement français à l'étranger : comment faire cadrer cette expansion avec la ritournelle sur le « capitalisme sans capitaux » ? C'est plutôt du côté de la structuration de l'appareil productif, de sa spécialisation particulière, que résident les faiblesses relatives de l'industrie française. On peut même soutenir que le capitalisme français est celui qui, de par sa configuration propre, avait le plus à perdre du tournant néolibéral européen. Le freinage des dépenses publiques, en particulier des investissements, l'ouverture des marchés à la concurrence, et notamment les marchés publics, les effets de taille liés à la constitution d'un marché mondialisé, la nécessité de mises initiales énormes en matière de recherche et d'innovation, et, plus récemment, la réduction des dépenses militaires, tout cela devait forcément ébranler la tradition d'un capitalisme « encastré dans l'Etat », pour reprendre une formule d'Elie Cohen.

La difficile transition à la mondialisation

La fragilité du capitalisme français et l'incertitude qui domine quant à ses axes de restructuration permettent de comprendre diverses évolutions récentes. Le retour d'Edith Cresson à l'Industrie avait illustré à sa manière une dernière valse-hésitation entre ouverture sur le grand large financier et « mécano ». Mais, même la seconde vague de privatisations menée par Balladur n'a pas complètement inversé le cours des choses. La liste est pourtant plutôt impressionnante : BNP et Rhône-Poulenc en 1993, Elf-Aquitaine, UAP et Renault en 1994, SEITA, Usinor-Sacilor, Bull et Péchiney en 1995, et enfin AGF en 1996. Pas plus que celles de 1986-1987, ces privatisations ne sont faites n'importe comment. Le principe des noyaux durs a certes été relâché, mais la redistribution des cartes ne s'est pas faite au gré des marchés. L'influence des deux pôles organisés autour de Paribas et d'Indosuez, eux-mêmes privatisés en 1986-88, s'est trouvée renforcée aux dépens du pôle (public) Crédit Lyonnais, dont on connaît les infortunes. Dans le même temps, le système de participations croisées et circulaires s'est renforcé. En 1994, 58 % des actions des entreprises françaises sont possédées par d'autres entreprises, alors que cette proportion n'est que de 39 % en Allemagne et qu'elle est négligeable au Royaume-Uni ou aux Etats-Unis. Ces actions sont

fortement concentrées, et une firme sur deux est contrôlée par un investisseur unique détenant la majorité absolue du capital. Il n'est pas étonnant de constater que les conseils d'administration sont fortement imbriqués, et que cette structure assure une relative autonomie à l'égard des marchés financiers.

Le « coeur financier français » continue à s'organiser autour de deux pôles principaux. Le premier regroupe, autour de Paribas, les AGF, la Générale des Eaux, la Société générale et Alcatel-Alsthom ; le second, autour de Suez, l'UAP, la BNP et Elf. Cette géographie est cependant devenue de plus en plus mouvante, et la logique des pôles perd peu à peu de sa pertinence, justement parce qu'ils n'offrent pas un cadre stable à la structuration du capital français. On peut en donner trois exemples. L'échec en 1995 du projet de « grande fusion » entre la BNP, l'UAP et Suez montre que cette logique de structuration est toujours présente mais qu'elle ne répond pas à tous les besoins de l'heure. C'est aussi l'enseignement que l'on peut tirer de la difficile remise de Thomson au privé. Enfin la fusion Axa-UAP, même si elle se situe à l'intérieur dans le pôle Suez, inaugure une logique nouvelle, de recherche d'une taille financière critique.

On peut compléter cette présentation en soulignant la rigidité institutionnelle que confère à cette configuration la défense des intérêts propres de ce que l'on pourrait appeler la bureaucratie industrielle d'Etat, si caractéristique du capital français. C'est en effet une mince couche sociale qui dirige les grands groupes, à partir de participations croisées aux conseils d'administration. Il n'est donc pas étonnant de voir émerger un débat sur la *corporate governance* remettant en cause ce mode de gestion des entreprises françaises du point de vue des marchés financiers. Il s'agit là d'un élément important, mais que l'on ne saurait considérer comme déterminant. L'enjeu principal ne correspond sans doute pas non plus au risque maintes fois évoqué par le patronat et repris à son compte par Elie Cohen, quand il se demande si « *la France industrielle et financière, en perdant son capitalisme encastré dans l'Etat* » n'est pas en train « *de perdre son autonomie décisionnelle en tombant sous la coupe d'investisseurs institutionnels anglo-saxons ?* ». On évoque l'étroitesse de la place de Paris, la faiblesse de la capitalisation boursière des principales valeurs françaises, on déplore l'absence de fonds de pension. Et l'accord Axa-UAP peut évidemment être interprété, en relation à cette approche, comme la recherche d'une taille suffisante pour évoluer sur les marchés financiers à la mode anglo-saxonne.

La thèse présentée ici est cependant différente. Elle consiste à soutenir que ce n'est pas l'inadéquation de son mode de financement, encore moins une faiblesse intrinsèque de sa rentabilité, qui sont à la source des difficultés du capitalisme français. Celles-ci découlent d'une contradiction plus fondamentale qui oppose certaines de ses caractéristiques essentielles (structure industrielle, spécialisation internationale, tradition d'imbrication avec l'Etat) aux exigences de la mondialisation. Les restructurations actuelles doivent être interprétées comme une manière de répondre à la hâte à la nouvelle donne internationale, en cherchant à faire émerger de grands groupes de taille « mondiale ». Le « retour des monopoles » en France est la réponse apportée à un vrai problème de structuration. Mais sa cohérence n'est pas pour autant assurée, d'autant qu'elle vient tard, et on peut penser qu'elle aura notamment pour effet de déchirer un peu plus le tissu industriel, en déconnectant davantage – du point de vue des performances et des intérêts – un petit nombre de groupes viables du reste de l'appareil productif. On aurait pu imaginer une tentative de réponse coordonnée au niveau européen à des difficultés similaires que l'on retrouve dans d'autres pays voisins. L'orientation de restructuration autocentrée qui domine aujourd'hui en France vient au contraire souligner l'absence d'un capital européen en gestation.

Repères bibliographiques

Sophie Cancel et Guillaume Duval, « Le retour des monopoles », *Alternatives économiques*, juin 1997.

Elie Cohen, *La tentation hexagonale*, Fayard, 1996.

Norbert Holcblat et Michel Husson, *L'industrie française*, La Découverte, 1990.

« Industrie 96 », *Revue de Rexecode* n°52, juillet 1996.

François Morin, « La recomposition du coeur financier français », *Alternatives économiques*, juin 1995.

OCDE, *Etudes économiques*, France 1997.