

LES ACTEURS DE LA CONTRAINTE

J amais les acteurs politiques n'ont autant parlé de sujets qui auraient été considérés auparavant comme strictement techniques, comme la notation de la dette publique française. Le temps où le général de Gaulle pouvait affirmer que « la politique de la France ne se fait pas à la corbeille » semble aujourd'hui bien révolu. La libéralisation de l'économie et le processus de mondialisation ont très certainement changé les rapports entre l'État et la sphère économique.

33

Le discours politique sur la contrainte et les acteurs qui l'exercent reste néanmoins sur un mode incantatoire. Les hommes politiques n'en finissent pas de pourfendre les « spéculateurs », toujours soupçonnés de comploter contre les intérêts supérieurs de la France. Leur propos oscille généralement entre la résignation et la révolte. Tantôt ils font de la contrainte économique une donnée fondamentale de la nature, qui impose des changements radicaux : l'État n'aurait donc pas d'autre choix que de s'adapter face à des marchés devenus tout-puissants. Tantôt ils affirment qu'il est possible de s'opposer aux marchés : l'État pourrait alors s'affranchir des contraintes en combattant les spéculateurs.

Il y a évidemment une part de calcul politique dans ces oscillations : pour convaincre des électeurs qui doutent, il est tentant d'agiter la peur du laxisme et de la faillite, ou au contraire de préconiser la fuite en avant. Mais il y a sans doute également une part d'incompréhension de la part d'acteurs politiques qui peinent à déterminer d'où viennent les contraintes économiques. De fait, ils parlent souvent de « contraintes » imposées par « les marchés », sans préciser clairement ni l'origine ni les différentes formes qu'elles prennent. Or l'intensité et la rigidité des contraintes économiques qui pèsent sur l'État dépendent de l'identité et des intérêts de ceux qui l'exercent.

Il est important de comprendre que les contraintes économiques résultent généralement des comportements de deux réseaux d'acteurs, qui sont en interaction constante avec les États, voire en étroite symbiose avec eux. Le premier est un réseau marchand, essentiellement constitué d'agents du secteur privé comme les banques, les investisseurs institutionnels et les agences de notation. Le second est constitué d'acteurs publics, à la fois nationaux et internationaux : Union européenne (UE), Fonds monétaire international (FMI), banques centrales, agences de régulation, pouvoirs judiciaires. Plutôt que de parler de façon indifférenciée des « marchés » et des « contraintes économiques », il faut bien distinguer les différentes logiques d'action qui caractérisent ces deux réseaux.

LES CONTRAINTES

34 EXERCÉES PAR DES ACTEURS PRIVÉS

La grande hantise française des spéculateurs renvoie à une compréhension assez rudimentaire du fonctionnement des marchés financiers. S'il est vrai que tout marché comporte une part de spéculation, la plupart des acteurs essaient avant tout de protéger et de faire fructifier leur argent ou celui de leurs mandants. Les spéculateurs existent, bien entendu, mais la plupart des opérateurs ne sont pas de purs spéculateurs.

Les marchés de la dette publique remplissent ordinairement une fonction très utile, tout d'abord pour les États. Le fait est que tous les États ont besoin d'emprunter de l'argent pour financer leurs dépenses. En tant qu'agents économiques, ils sont soumis à une contrainte budgétaire qui leur impose un certain équilibre à long terme entre leurs dépenses et leurs recettes. Ils ont donc fortement intérêt à s'assurer un accès régulier aux marchés des capitaux à des conditions favorables. Les États parviennent à emprunter sur les marchés financiers à des taux d'intérêt relativement bas qui reflètent la qualité de leur signature en tant qu'emprunteurs. Ces capitaux vont ensuite servir à mettre en œuvre des politiques publiques dont les États escomptent un rendement économique supérieur au coût de financement de leur dette publique, par exemple pour financer des grands investissements d'infrastructures, ou encore pour optimiser l'efficacité de politiques conjoncturelles aux cycles irréguliers. C'est ce qui explique l'importance considérable de ces marchés de la dette souveraine et la volonté des États d'y obtenir des conditions favorables de financement.

Inversement, les marchés de la dette sont d'une grande utilité pour les investisseurs privés. Ceux-ci prêtent volontiers aux États car cela

leur permet de placer leurs capitaux et d'obtenir un retour sur investissement faible mais peu risqué, dans la mesure où la probabilité que ceux-ci fassent défaut est faible. Les emprunts d'État sont généralement qualifiés d'investissements de père de famille. Les fonds de pension et les fonds d'investissement en achètent massivement pour consolider leurs portefeuilles. C'est aussi le cas des banques, tenues par la réglementation d'investir une grande part de leurs réserves de fonds propres dans des instruments financiers peu risqués (*tier 1 capital*, dans le jargon de la réglementation de Bâle). Tous ces investisseurs privés constituent l'essentiel de la demande sur les marchés de dettes publiques. Tant que les États remboursent régulièrement, les investisseurs n'ont pas lieu de s'inquiéter et continuent de leur consentir des prêts à des taux avantageux. Hors temps de crise, la contrainte économique qu'exercent ces acteurs privés sur les États est donc relativement faible.

35

Ce fonctionnement théoriquement sans histoires des marchés de la dette s'est considérablement grippé depuis 2009 dans la zone euro. À partir du moment où le doute s'est installé à propos de la santé budgétaire des États, notamment après la révélation du chiffre de déficit public en Grèce (12,7 % en 2009), la contrainte économique s'est durcie. Dans un contexte de récession et de crise budgétaire et bancaire, les investisseurs ont soudain réévalué les perspectives de remboursement de leurs dettes par les États. La décision du gouvernement irlandais de sauver les banques privées en difficulté en les rachetant intégralement avec de l'argent public a également attisé les inquiétudes des investisseurs. Les marchés de la dette publique sont soudain apparus comme beaucoup plus risqués qu'ils ne le semblaient jusqu'alors. En contrepartie des capitaux qu'ils apportaient à des États désormais jugés fragiles, les investisseurs se sont mis à réclamer des taux d'intérêt très élevés. Le comportement des agences de notation, officines privées dont la fonction est d'évaluer la qualité de la signature des emprunteurs, a amplifié ce mouvement. En effet, celles-ci ont soudain pris conscience qu'elles risquaient d'être discréditées si certains États se trouvaient en défaut de paiement. Loin de calmer les inquiétudes des investisseurs, elles ont dégradé la note des États les plus en difficulté, ou de ceux qui n'adoptaient pas des programmes de consolidation budgétaire jugés suffisamment crédibles (y compris les États-Unis et la France). Or les marchés de la dette sont largement orientés par les notes des agences. Les investisseurs ont donc délaissé en masse la dette des États jugés les plus fragiles pour se réfugier vers les États jugés les plus solides – ceux dont la note est « AAA ». Ce

fut notamment le cas des banques, se délestant de leurs emprunts d'État afin de se protéger elles-mêmes du risque de défaut auquel elles ont soudain été confrontées.

Les acteurs politiques ont diversement attribué la faute de ce retournement aux spéculateurs, ou aux agences de notation, ou plus généralement à « l'irrationalité des marchés ». Toutes ces critiques sont en partie fondées. Les agences n'ont rien vu arriver et elles ont réagi au retournement des marchés en l'amplifiant. Il est vrai également que certains acteurs, notamment ceux qui avaient acheté des instruments financiers pour s'assurer contre les défauts (les fameux CDS, ou *credit default swaps*), avaient intérêt à ce que certains États se retrouvent en difficulté; il y a donc eu une forte croissance des comportements spéculatifs, qui n'a fait qu'amplifier le phénomène de contagion du doute.

36 Cependant, la critique portant sur l'irrationalité des marchés laisse supposer que les marchés de la dette pourraient être parfaitement rationnels, ce qui est irréaliste. En économie, tout est affaire de perceptions et, bien entendu, celles-ci peuvent changer. Il suffit que le doute s'installe quant à la perspective de voir les États honorer leurs dettes pour que les comportements des acteurs financiers changent de façon rapide et radicale. Si on examine les choses d'un point de vue historique, on s'aperçoit que les États font défaut beaucoup plus souvent qu'on pourrait le penser¹. À partir du moment où ils font face à des taux d'intérêt qui augmentent soudainement, leur dette devient un véritable fardeau. Au-delà d'un certain seuil, ils sont pratiquement acculés à faire défaut. C'est cette perspective qui rend les financiers nerveux et qui augmente la contrainte pesant sur les États, alors même qu'ils sont de moins en moins capables d'y faire face. Les États deviennent alors prisonniers d'une spirale de la dette: ils sont obligés d'emprunter toujours davantage à des taux toujours plus élevés, tout en donnant des gages aux investisseurs en pratiquant des politiques d'austérité. En réalité, ces politiques sont contre-productives car elles tuent la croissance et donc ne permettent pas aux États de s'en sortir. Il y a donc bien là une « irrationalité » des marchés, mais celle-ci est collective et sans doute inévitable, car elle résulte de la structure même des marchés financiers. Somme toute, les investisseurs ne font qu'exiger une prime de risque plus importante en contrepartie de leurs achats de dette publique, ce qui est tout à fait compréhensible d'un point de vue individuel.

1. Carmen M. Reinhart et Kenneth Rogoff, *Cette fois, c'est différent. Huit siècles de folie financière*, Paris, Pearson, 2010.

Il est important de voir également que la contrainte économique qui s'exerce sur la France est pour l'instant relativement bénigne, si on la compare à celle qui s'exerce sur un pays comme la Grèce. Ce que l'on pouvait craindre, c'est un phénomène de contagion de la crise. Même si l'État français n'est pas menacé de faillite, les fondamentaux du pays ne sont pas particulièrement reluisants : la dette publique représente 85 % et le déficit public 5,2 % du PIB, et surtout, depuis 1974, le budget de l'État a toujours été en déficit. Dans ces conditions, les investisseurs auraient pu se détourner de la dette française, créant ainsi des problèmes importants pour l'État et pour l'économie. C'est pour cette raison que la perte de la notation « AAA » a suscité des inquiétudes chez les dirigeants. On sait désormais que ces craintes étaient sans doute exagérées. Jusqu'à présent, la perte du triple A n'a pas provoqué de hausse majeure du coût de financement de la dette française. Au contraire, dans un contexte où les investisseurs exigent la qualité, la signature de l'État français continue d'inspirer davantage confiance que celle de pays qui connaissent des difficultés plus importantes.

37

En fait, les acteurs privés qui choisissent dans quelles dettes publiques ils veulent investir n'évaluent pas tous les États de façon symétrique. S'agissant de grands pays économiquement avancés, comme la France, ils ont tendance à évaluer la situation d'ensemble du pays². La contrainte marchande subie par la France est donc très différente de celle que subissent les petits pays. Ces derniers doivent faire très attention à leurs fondamentaux, car les investisseurs ont les yeux rivés sur le petit bout de la lorgnette, et notamment sur les chiffres de déficit public et de dette. À cet égard, l'État français n'est pas dans la situation de ces petits États, qui se retrouvent souvent soumis à des contraintes d'équilibre budgétaire très strictes. La France bénéficie de sa capacité, réputée plus grande, à absorber les chocs économiques. Depuis l'avènement de l'euro, la vulnérabilité de la France a encore diminué, car il n'y a plus de risque de dévaluation du franc. C'était d'ailleurs l'un des principaux objectifs de la France : l'union monétaire était un moyen de se dégager du joug des marchés financiers et de la banque centrale allemande. Ce but est aujourd'hui atteint. Tant que la situation de sa dette apparaît gérable, la France est relativement à l'abri des contraintes. Mais dès lors que les investisseurs commencent à douter de tout, y compris de la pérennité de l'euro, la France peut sembler vulnérable. S'ils s'inquiètent de la capacité

2. Layna Mosley, *Global Capital and National Governments*, Cambridge, Cambridge University Press, 2003.

des États à résoudre leurs difficultés économiques et à consolider leurs budgets sur le long terme, ils resserrent l'état.

L'asymétrie des contraintes économiques qui pèsent sur les États a de fortes conséquences sur la perception qu'en ont les acteurs politiques. Le caractère à la fois très peu fréquent et très vif de la contrainte marchande qui pèse sur l'État français contribue sans doute à expliquer le fantasme récurrent d'un complot des spéculateurs contre le pays. La plupart du temps, sa signature inspire confiance, ce qui laisse penser que la France pourrait n'être soumise à aucune véritable contrainte économique. Cependant, lorsque la défiance se généralise, la France apparaît soudain plus faible. C'est donc paradoxalement au moment où l'État français a le plus besoin d'agir de façon décisive pour enrayer les risques de récession qu'il peut voir ses marges d'action considérablement limitées par les acteurs financiers.

38

LES CONTRAINTES ÉCONOMIQUES EXERCÉES PAR DES ACTEURS PUBLICS

Jusqu'ici on a considéré que la contrainte économique provenait du comportement des acteurs privés opérant sur les marchés financiers. Dans un contexte de mobilité accrue des capitaux, cette contrainte issue de l'action des opérateurs privés sur ces marchés pèse plus que jamais sur les États, mais n'est pas pour autant la seule qui s'exerce sur eux. Il existe aussi des contraintes économiques d'ordre normatif, qui se font sentir particulièrement dans certains cadres institutionnels comme celui de l'UE³. On peut en effet choisir de s'exposer aux contraintes du marché, si on estime qu'il peut engendrer des gains d'efficacité. Si les bénéfices économiques escomptés sont supérieurs aux coûts engendrés par les contraintes, alors les États ont intérêt à se contraindre eux-mêmes ou bien mutuellement. C'est ainsi que la contrainte économique des marchés est parfois relayée par celle des acteurs publics ; ils font pression sur les États en vertu des pouvoirs que ceux-ci leur ont délégués.

Les acteurs publics qui exercent une contrainte économique sur les États, chacun selon des logiques institutionnelles bien précises, sont d'abord et avant tout situés dans la sphère internationale. L'État français est notamment soumis à certains impératifs émanant de l'UE en vertu des pouvoirs conférés par le droit européen. À noter que ce sont les

3. Nicolas Jabko, *L'Europe par le marché. Histoire d'une stratégie improbable*, Paris, Presses de Sciences Po, 2009.

États qui sont collectivement à l'origine de ces règlements européens qui pèsent sur chacun d'entre eux, puisque ce sont eux au premier chef qui édictent le droit européen, et notamment les traités. En théorie, les choses sont claires. Depuis la mise en place de l'euro en 1999, le Pacte de stabilité et de croissance définit certaines règles de prudence dans la gestion des finances publiques auxquelles doivent se plier les États membres de la zone euro. En cas de déficits publics excessifs, le Pacte prévoit des procédures pour obliger les États à revenir dans les clous. La contrainte est économique, mais elle s'exerce par le biais de pressions à la fois politiques et juridiques. La Commission européenne et les autres États membres demandent à l'État en infraction de maîtriser son déficit et lui imposent un calendrier de retour à l'équilibre. En cas de non-respect de ses obligations, un État membre peut également se voir condamné par la Cour européenne de justice, garante de l'application du droit européen.

39

En pratique, l'efficacité du dispositif européen de contrainte économique a cependant été fortement remise en question depuis la non-application de la procédure de sanctions prévue par le Pacte lorsque l'Allemagne et la France se sont trouvées en situation de déficit excessif en 2003, et surtout depuis le début de la crise européenne de la dette en 2009. L'UE n'a pas assez imposé de règles aux États avant l'irruption de la crise, et a eu beaucoup de difficultés à le faire ensuite. Les pays en déficit ont également subi des contraintes inégales selon leur poids relatif dans les institutions européennes. Ainsi, récemment, on a beaucoup reproché à l'Allemagne et à la France de ne pas avoir donné l'exemple en 2003, en refusant de se plier aux règles du Pacte. Pour de petits pays comme la Grèce ou l'Irlande, la pression des pairs a été plus rude en 2009 – mais il était trop tard dans leur cas pour réagir, car les marchés ont réagi par la panique aux situations de déficit excessif de ces États.

Un autre protagoniste public important de la contrainte a également refait apparition de façon remarquable en Europe à la faveur de la crise de la dette : le FMI, qui poursuit des objectifs bien précis définis par ses États membres. En contrepartie de son assistance financière, le FMI demande aux États de s'engager dans des programmes de stabilisation et d'ajustement structurel. Lorsqu'un État a recours à lui, il est généralement en position de grande faiblesse, non seulement sur les marchés financiers mais aussi d'un point de vue politique, c'est-à-dire vis-à-vis des autres États membres et du Fonds monétaire international lui-même. De ce fait, l'action de cette instance internationale apparaît comme particulièrement contraignante, car l'État qui bénéficie d'un prêt est obligé

d'en accepter les conditions. Les exigences concernent généralement des réductions de dépenses publiques et des réformes de structures : privatisations, ouverture de nouveaux secteurs à la concurrence, réformes structurelles diverses. Ces mesures visent à renflouer les caisses de l'État mais elles peuvent aboutir à des conflits sociaux importants à court terme. Ce sont donc des contraintes économiques vécues comme très fortes, voire comme des atteintes à la souveraineté.

Le fait que le FMI ou la Commission européenne préconisent souvent des privatisations massives et des réductions de dépenses de l'État les fait apparaître comme étant au service des marchés. En fait, ces institutions sont surtout des boucs émissaires bien commodes pour les États qui les ont mandatées : même lorsqu'elles imposent des mesures pour rassurer les marchés, elles ne peuvent le faire sans le soutien de leurs États membres.

40 Si les gouvernements assistés subissent une contrainte économique forte, c'est toujours avec la bénédiction d'autres États qui estiment que celle-ci est dans leur intérêt. La communauté internationale agit ainsi en partie afin de se prémunir contre des situations d'« aléa moral » : si le FMI ou l'UE n'imposaient pas de sanctions en échange de leur assistance financière, alors il serait à craindre que certains États n'en profitent et ne s'endettent de façon irresponsable. Cet argument est souvent mis en avant au sujet des conditions de l'aide financière accordée à la Grèce. De façon plus prosaïque, les États qui soutiennent les sanctions mises en place par les instances internationales peuvent aussi avoir à cœur de défendre les intérêts de leurs investisseurs nationaux, et notamment de leurs banques. Le fait que les banques allemandes et françaises aient investi assez massivement dans des dettes publiques de la Grèce ou de l'Irlande peut en partie expliquer la volonté du tandem franco-allemand de protéger les investisseurs plutôt que d'alléger les contraintes pesant sur les États en difficulté.

Même si l'UE et le FMI semblent parfois relayer de façon assez inflexible les contraintes économiques exigées par les marchés financiers, les pressions qu'ils exercent s'inscrivent néanmoins dans des logiques d'action complexes. L'identité institutionnelle publique et donc le rôle que doivent jouer ces acteurs sont souvent ambigus. D'une part, ils sont mandatés par les États pour faire respecter des règles bien précises qui vont dans le sens du marché, réputé porteur de gains d'efficacité. D'autre part, ces acteurs sont, en tant qu'instances publiques, évidemment responsables des conséquences potentiellement désastreuses que pourrait avoir leur action si elle aboutissait à encore amplifier le comportement moutonnier des acteurs marchands.

De ce point de vue, la Banque centrale européenne (BCE) a joué récemment un rôle révélateur du dilemme des acteurs publics internationaux dès lors qu'il s'agit d'exercer des contraintes sur les États. D'une part, la BCE agit parfois comme un relais par défaut des exigences des marchés, dans la mesure par exemple où elle refuse de venir massivement au secours des États en difficulté. Son mandat étant le combat contre l'inflation, une majorité de banquiers centraux estiment que leur rôle ne doit pas aller au-delà de la fourniture de liquidités aux banques telle qu'elle est définie par les traités (clause de « non-sauvetage » des États). D'autre part, la BCE apparaît de plus en plus comme un rempart protégeant les États des contraintes économiques – au moins à court terme. En effet, l'institution européenne a décidé, face à la crise de la dette, de prêter assistance aux États, avec les achats de bons du Trésor, et aux banques, à travers les prêts à taux réduits.

41

Enfin, il faut également comprendre que toutes ces instances internationales inscrivent leurs actions dans des cadres institutionnels non seulement acceptés par les États, mais aussi fortement internalisés par eux. En effet, les pays à la pointe du capitalisme avancé se sont dotés de régulateurs indépendants et d'organes judiciaires dont l'une des fonctions est de relayer la contrainte économique des marchés. Il ne s'agit pas là d'une trahison. La mission de ces autorités indépendantes et de ces juges est précisément d'assurer le bon fonctionnement des marchés et d'assurer le respect du droit et des contrats – y compris lorsque cela a des effets coercitifs pour les gouvernants. Or les États membres de l'UE sont soumis au droit européen au même titre qu'au droit national, ce qui constitue autant d'obligations. Par exemple, le cadre juridique européen de liberté des mouvements de capitaux en Europe – inscrit dans les traités depuis 1992 – renforce la contrainte économique qui pèse sur les États : les acteurs financiers savent qu'ils peuvent librement disposer de leurs capitaux au sein de l'UE et que cette liberté est garantie par des lois dont l'application est surveillée par de nombreuses institutions publiques.

Dès lors qu'on essaie d'explicitier l'origine des contraintes économiques, on s'aperçoit qu'elles ne sont pas seulement exercées par des armées de spéculateurs et de bureaucrates agissant depuis l'étranger. Il ne s'agit pas d'une contrainte économique aussi indifférenciée et impersonnelle qu'elle apparaît au premier abord, notamment si on prête trop d'attention à la rhétorique des acteurs politiques. Ce qui les astreint est

avant tout politique : ils sont soumis à des nécessités électorales. C'est sans doute pourquoi ils sont enclins à caricaturer la nature et l'origine des règles économiques qui pèsent sur eux. On peut le regretter, mais il n'est pas interdit à chacun de réfléchir au-delà des discours.

42 En réalité, ceux qui exercent les contraintes économiques agissent selon des logiques clairement identifiables – même si elles ne sont pas toujours rationnelles ni exemptes de contradictions. Loin de comploter contre les États, ces acteurs essaient simplement pour la plupart de défendre leurs intérêts économiques ou leurs caractères institutionnels distinctifs. Les exigences apparaissent d'autant plus sévères et arbitraires qu'elles se font généralement sentir dans des États qui affrontent déjà des difficultés économiques importantes. Alors que les États empruntent généralement sans aucune difficulté en période de croissance, l'approche d'une récession peut provoquer un retournement complet des anticipations des investisseurs. Toute la difficulté aujourd'hui est de redéfinir un cadre institutionnel dans lequel la contrainte économique qui pèse sur les États serait moins forte en période de crise, mais plus forte en temps normal. Ceci n'est cependant pas simple, car la logique même du capitalisme est fortement cyclique.

R É S U M É

Le discours politique tend à appréhender les contraintes économiques sur un mode incantatoire, comme résultant des « forces du marché » ou encore de la « spéculation ». Cet article s'attache à mieux identifier les agents économiques et les organisations qui imposent des contraintes aux États. Loin de comploter ou de spéculer activement contre ces derniers, la plupart de ces acteurs vivent en symbiose avec eux. Leurs logiques d'action sont différentes, selon leur statut privé ou public. Les acteurs privés s'attachent avant tout à poursuivre leurs intérêts économiques, tandis que les organisations publiques défendent les logiques institutionnelles qui les définissent.