

## D'UNE CRISE À L'AUTRE : LES NOUVELLES INTERDÉPENDANCES ENTRE L'ÉTAT ET LA FINANCE GLOBALE

Entretien croisé avec [Daniela Gabor](#), [Frédéric Lebaron](#), [Wolfgang Streeck](#), réalisé,  
traduit et annoté par [Rafaël Cos](#), [Sarah Kolopp](#), [Ulrike Lepont](#), [Caroline Vincensini](#)

Presses de Sciences Po | « Critique internationale »

2022/1 N° 94 | pages 171 à 193

ISSN 1290-7839

ISBN 9782724637229

DOI 10.3917/crui.094.0174

Article disponible en ligne à l'adresse :

-----  
<https://www.cairn.info/revue-critique-internationale-2022-1-page-171.htm>  
-----

Distribution électronique Cairn.info pour Presses de Sciences Po.

© Presses de Sciences Po. Tous droits réservés pour tous pays.

La reproduction ou représentation de cet article, notamment par photocopie, n'est autorisée que dans les limites des conditions générales d'utilisation du site ou, le cas échéant, des conditions générales de la licence souscrite par votre établissement. Toute autre reproduction ou représentation, en tout ou partie, sous quelque forme et de quelque manière que ce soit, est interdite sauf accord préalable et écrit de l'éditeur, en dehors des cas prévus par la législation en vigueur en France. Il est précisé que son stockage dans une base de données est également interdit.

# D'une crise à l'autre : les nouvelles interdépendances entre l'État et la finance globale

---

Entretien croisé avec Daniela Gabor, Frédéric Lebaron et Wolfgang Streeck, réalisé, traduit et annoté par Rafaël Cos, Sarah Kolopp, Ulrike Lepont et Caroline Vincensini

La pandémie de Covid-19 a surpris par la violence de ses effets sur les systèmes politiques et économiques mondiaux, et ce alors même qu'elle semble aussi s'inscrire dans une sorte de crisologie ordinaire. C'est tout le paradoxe que, depuis 2008, un ensemble quasi continu de chocs économiques et financiers routinise, tout en les déplaçant, les diagnostics alarmistes : après la « crise des *sub-primes* », suivie de la « crise de la dette », les conséquences de la « crise écologique » sur le capitalisme mondial se télescopent aujourd'hui avec la « crise sanitaire » et le placement sous perfusion des économies nationales.

Le répertoire crisologique et le thème de la « crise sans fin » du capitalisme contemporain ne font pourtant pas justice au caractère inédit de la séquence qui s'est ouverte en 2008<sup>1</sup>. Ils ne permettent pas de saisir le paysage institutionnel nouveau qui se construit au fil du gouvernement de ces crises enchevêtrées. Des plans de relance et d'investissement au « quoi qu'il en coûte », l'État semble en effet, depuis 2008, avoir acté son grand retour dans l'économie, porté par les

---

1. Pour une discussion critique de ce répertoire, voir « *Anti-Crisis* : penser avec et contre les crises ? Entretien avec Janet Roitman, traduction et notes de Sara Angeli Aguiton, Lydie Cabane, Lise Cornilleau », *Critique internationale*, 85 (4), 2019, p. 107-121.

programmes d'achat de dette publique mis en place par les banques centrales. Son intervention est présentée comme essentielle, aussi bien pour juguler les effets des crises à court terme que pour soutenir la croissance à long terme. Pour autant, il est difficile de penser ce nouvel interventionnisme dans des termes keynésiens. Le retour de l'État semble en effet indissociable du rôle confié à la finance privée : depuis les années 2010, celle-ci outille – dans un contexte budgétaire fortement (auto)contraint – des secteurs toujours plus nombreux d'action publique. C'est le cas des politiques globales du climat et de l'engouement pour les outils de la finance verte depuis 2015. Du côté des politiques internationales de développement, la finance privée fait désormais l'objet de toutes les attentions des banques multilatérales, qui cherchent à en « accompagner » l'acheminement vers les pays du Sud.

Un peu plus de dix ans après la crise de 2008, cette place de la finance interroge : comment cette dernière se retrouve-t-elle aujourd'hui au cœur des dispositifs d'action publique quand, il y a encore si peu de temps, elle était mise au banc des accusés pour avoir été à l'origine de la plus grave crise économique observée depuis le krach de 1929 ? Comment la finance est-elle passée du statut de « problème » à résoudre à celui de solution pour gouverner les crises ? Dès lors, comment les rapports entre les États et la finance se sont-ils déplacés depuis 2008 ? Et dans quelle mesure contribuent-ils à recomposer les ordres politiques et sociaux ?

Pour aborder ces questions, nous avons choisi de croiser les analyses de Wolfgang Streeck, sociologue et ancien directeur de l'Institut Max Planck à Cologne<sup>2</sup>, Daniela Gabor, professeure de macrofinance à la University of the West of England<sup>3</sup>, et Frédéric Lebaron, professeur de sociologie à l'ENS Paris-Saclay<sup>4</sup>. Nous présentons ainsi trois éclairages sur ce nouvel âge de la financiarisation – celui de l'économie politique hétérodoxe (Daniela Gabor), celui de la sociologie néo-institutionnaliste (Wolfgang Streeck) et celui de la sociologie critique (Frédéric Lebaron). Daniela Gabor propose la notion de *derisking state* pour penser les techniques inédites par lesquelles l'État ouvre, depuis 2008, de nouveaux espaces de la vie sociale à la finance, en transformant ces espaces en classes d'actifs, et en réduisant le risque pour les investisseurs. Wolfgang Streeck insiste sur les transformations du *consolidation state*, dans lequel les marchés fonctionnent comme un outil de disciplinarisation de la dépense publique, tandis que leur stabilité dépend elle-même de la dette des États. Enfin, Frédéric Lebaron montre

2. Wolfgang Streeck, *Du temps acheté. La crise sans cesse ajournée du capitalisme démocratique*, Paris, Gallimard, 2014.

3. Yannis Dafermos, Daniela Gabor, Jo Michell, « The Wall Street Consensus in Pandemic Times: What Does It Mean for Climate-Aligned Development? », *Canadian Journal of Development Studies/Revue canadienne d'études du développement*, 42 (1-2), 2021, p. 238-251 ; Daniela Gabor, Cornel Ban, « Banking on Bonds: The New Links between States and Markets », *Journal of Common Market Studies*, 54 (3), 2016, p. 617-635.

4. Frédéric Lebaron, *Savoir et agir. Chroniques de conjoncture (2007-2020)*, Vulaines-sur-Seine, Éditions du Croquant, 2021.

que ces nouvelles interdépendances entre États et investisseurs privés ne peuvent se comprendre sans analyser la dynamique singulière par laquelle les banques centrales s'affirment au sein des champs du pouvoir. Ce faisant, nous offrons une palette d'outils pour déchiffrer les transformations politiques et sociales qui se jouent aujourd'hui dans les réassemblages entre les États, les banques centrales et la finance.

\* \* \*

*Les crises économiques et financières sont des objets canoniques de l'économie politique et, plus secondairement, de la sociologie et de la science politique. Vous avez vous-même étudié les mécanismes et les effets de ces crises tant sur les paradigmes économiques que sur la structure du capitalisme. Depuis 2008, les crises revêtent un aspect extraordinaire. Cette séquence vous a-t-elle amenés à transformer le regard que vous portiez sur vos objets de recherche ?*

### **Wolfgang Streeck**

Au début de ma carrière, j'ai commencé par étudier les relations professionnelles et la politique sociale, avant de m'intéresser aux politiques industrielles et budgétaires. Mon thème principal était le travail : son organisation, sa régulation, et la question plus générale de la démocratie dans l'entreprise. En 2008, je venais de terminer un livre intitulé *Re-former le capitalisme allemand* – remarquez le tiret ! –<sup>5</sup>, qui retraçait la lente extension du néolibéralisme dans l'économie politique allemande depuis les années 1970. Le livre est paru en 2009, mais lorsque j'ai envoyé le manuscrit final à mon éditeur à l'automne 2008, la crise financière venait juste de nous exploser à la figure. Dans les mois qui ont suivi, je me suis rendu compte que tout ce qui comptait pour moi – le pouvoir des travailleurs dans la vie politique et dans l'entreprise, les acquis démocratiques de la lutte des classes – était tout à coup remis en cause, parce que désormais à la merci d'un capitalisme de plus en plus financiarisé. J'ai alors décidé de m'intéresser à de nouveaux sujets – le rôle politique des banques centrales, la mise en marché de la dette, la relation entre politique budgétaire et politique monétaire.

### **Frédéric Lebaron**

Dès l'année 2007, j'ai suivi avec passion les développements de la crise des *sub-primes* et j'ai considéré qu'elle était une mise à l'épreuve du cadre d'analyse dans lequel je m'étais placé depuis ma thèse. Sociologue, j'avais mené une enquête sur

5. W. Streeck, *Re-Forming Capitalism: Institutional Change in the German Political Economy*, Oxford, Oxford University Press, 2009.

l'univers des économistes professionnels et je me suis progressivement déplacé, sans abandonner cet objet, en donnant toujours plus de place aux enjeux de politique économique et à ses acteurs. Cela s'est traduit par une enquête prosopographique de longue haleine sur les dirigeants des banques centrales dans le monde, enquête débutée en 1998 et toujours en cours. Il s'agissait entre autres d'étudier la relation entre trajectoires sociales, scolaires et professionnelles, d'une part, cadre institutionnel et orientations de politique monétaire, d'autre part. Le projet avait une forte dimension comparative : je voulais comprendre en quoi les dirigeants de la BCE étaient différents (socialement et dans leurs décisions) de ceux de la Bank of England ou de la Federal Reserve. Le mouvement vers l'indépendance des banques centrales, qui est spectaculaire en Europe avec l'UEM et la création de la BCE, surtout vu de la France où le gouvernement et la direction du Trésor ont gardé la haute main sur la politique monétaire jusqu'au début des années 1990, m'a particulièrement intéressé car il est une facette importante de la financiarisation des économies. Celle-ci est un processus de croyance collective, au sens durkheimien, porté par des acteurs professionnels : économistes, banquiers centraux, dirigeants et professionnels de la finance privée, hauts fonctionnaires des ministères et des organisations internationales sans oublier certains acteurs politiques centraux.

Or, dès 2007, c'est ce mouvement de financiarisation qui semble assez profondément remis en cause. En septembre 2008, c'est palpable. Je me souviens que je faisais un cours en M2 sur ce sujet à Amiens et que je m'appuyais sur l'actualité. La crise de croyance était l'aspect le plus frappant de ce que nous avions sous les yeux. Un Nicolas Sarkozy, qui s'était fait en 2005-2007 le héraut de la rupture avec le vieux « modèle social » français, est devenu en quelques semaines un critique virulent de la financiarisation et des dérives du capitalisme. Il s'appuyait sur deux piliers du discours économique de gauche : régulation et relance. Alan Greenspan et Jean-Claude Trichet, les hérauts de la Grande Modération des années 2000, voyaient leur *credo* mis à mal. Le fait que les banques centrales deviennent de façon évidente des lieux déterminants de la gestion de crise a contribué à renforcer l'hypothèse que j'avais plus ou moins en tête dès 1993-1994 avec mon travail sur le conseil de politique monétaire de la Banque de France, à savoir que les banques centrales sont à l'intersection de plusieurs enjeux, et qu'il faut les saisir sous tous les rapports : leurs liens avec les politiques budgétaires et plus largement avec les politiques économiques, y compris structurelles, leur imbrication dans un système de marchés financiers libéralisés, et enfin leur forte interconnexion avec le champ académique international, en premier lieu la science économique dominée par les États-Unis.

## Daniela Gabor

Je dis souvent en plaisantant que le *timing* de mes recherches sur les banques centrales a été impeccable. Lehman a fait faillite juste au moment où je finissais ma thèse, qui portait sur le rôle de la banque centrale de Roumanie dans le passage d'une économie planifiée au capitalisme financiarisé. Je venais d'étudier une période de vingt-cinq ans de crise permanente ! Je mobilisais dans ma thèse un économiste monétariste des années 1940, Karl Niebyl, dont le point de départ, diffusé ensuite par Hyman Minsky, consistait à ne pas négliger l'étude des pratiques financières par rapport à l'étude de la théorie macroéconomique et de la relation entre les politiques monétaires et budgétaires. Il préconisait au contraire d'accorder autant d'attention sur le plan conceptuel aux trois aspects. Depuis, j'ai repris cette approche comme ligne directrice de mes recherches. Cela m'a permis d'interpréter l'histoire de la banque centrale de Roumanie et de son comportement friedmanien<sup>6</sup> comme une séquence en deux phases : elle a utilisé ses leviers monétaires d'abord pour pousser à la privatisation des entreprises d'État et des banques roumaines, puis pour coproduire la financiarisation de l'économie roumaine, avec les banques étrangères qui ont investi dans le secteur bancaire et financier roumain. Après la chute de Lehman, j'ai suivi un cours intensif à destination des banquiers sur le marché repo, c'est-à-dire le marché sur lequel les banques (ou les *shadow banks*<sup>7</sup>) se prêtent entre elles contre des titres financiers en collatéral<sup>8</sup>, cours organisé par le lobby européen du repo, le European Repo and Collateral Council. Le marché repo était à l'époque un marché monétaire complètement sous-étudié, alors même qu'il constituait un rouage essentiel du régime macrofinancier néolibéral, de son implosion en 2008 et de la crise des dettes souveraines dans la zone euro.

Depuis, j'ai élaboré une nouvelle approche analytique pour étudier l'hégémonie du capitalisme financiarisé : la macrofinance critique (*critical macro finance*, CMF). Cette approche s'intéresse à la coévolution de la finance globale et des macroinstitutions de l'État. Elle tente d'expliquer comment et pourquoi la finance privée est parvenue à obtenir la protection de l'État contre de nouveaux risques systémiques et le soutien de l'État pour le développement de nouvelles classes d'actifs.

6. Fonctionnement focalisé sur la gestion de la masse monétaire.

7. Le *shadow banking system* renvoie à toutes les opérations d'intermédiation financière réalisées en dehors du système bancaire traditionnel. Les acteurs du *shadow banking* sont les *hedge funds*, les fonds monétaires, les fonds de pension, les banques d'affaires, etc. Ils ne reçoivent pas de dépôts et ne relèvent pas de la réglementation bancaire, ce qui fait que leurs activités sont plus risquées que celles des banques.

8. Le terme repo est la contraction de *sale and repurchase agreement*. Il s'agit d'une transaction où les parties s'accordent simultanément sur une vente de titres au comptant et sur le rachat de ces titres à terme à un prix et à une date convenus d'avance. C'est un instrument privilégié de la politique monétaire pour les banques centrales : lorsque les banques commerciales ont besoin de liquidités, elles vendent des titres financiers à la banque centrale et obtiennent des liquidités en échange ; elles rachètent les titres lorsqu'elles ont récupéré des liquidités par ailleurs. Les titres servent donc de « collatéral », pour ce qui s'apparente de fait à un pilotage par la banque centrale de la quantité de liquidité disponible dans l'économie. En français, il existe le terme de « mise en pension » des titres auprès de la banque centrale, mais « repo » est le vocable le plus utilisé.

Elle défend l'idée que cette coévolution est la marque de l'avènement de l'« État dérisqueur » (*derisking state*) : n'importe quel bien peut devenir une classe d'actifs dans ce que Lisa Adkins, Melinda Cooper et Martijn Konings appellent l'économie des actifs, tant que l'État prend en charge une partie des risques pris par les investisseurs. L'État dérisqueur est façonné par, et entretient en retour, le pouvoir infrastructurel de la finance privée, que Benjamin Braun définit comme le pouvoir qu'obtient la finance privée en fournissant de façon croissante à l'État les infrastructures nécessaires pour qu'il mène ses politiques.

Prenez l'exemple des marchés repo. Depuis les années 1990, ces marchés constituent l'infrastructure nécessaire pour la mise en œuvre des politiques monétaires et budgétaires. Il s'y noue des relations imbriquées entre les banques centrales, les ministères des Finances et la finance privée, à tel point que cela a engendré des changements institutionnels importants dans la façon dont fonctionnent les banques centrales pendant les crises. Quand on les analyse par le prisme de la macrofinance critique, on voit que, lorsqu'elles achètent massivement des titres de dette publique, les banques centrales ne font pas du financement monétaire de la dépense publique mais « dérisquent » les titres de dette publique au profit de la finance privée. Les techniques nouvelles et variées par lesquelles l'État réduit les risques pour la finance privée dans différents secteurs (santé, éducation, logement, énergie renouvelable, climat...) doivent être analysées précisément.

En résumé, le fait que mon fonds de pension investisse dans un fonds de *private equity* qui gère, parmi d'autres, la maison de retraite privée dans laquelle je finirai peut-être un jour et où je mourrai plus tôt que si nous avions collectivement décidé d'organiser par l'État la prise en charge des personnes âgées dépendantes n'est pas une aberration, un *bug*, mais une caractéristique de l'ordre macrofinancier que nous avons construit depuis quarante ans.

*Les crises de différentes natures (financière, économique, budgétaire, politique...) semblent se succéder en cascade sans discontinuer depuis 2008 à travers des moments de crise aigüe et des dynamiques d'accumulation de déséquilibres, de transformations cumulatives. Selon vous, quels sont les enchaînements marquants de cette séquence ? Vous semble-t-elle nouvelle par rapport à des séquences antérieures et si oui, en quoi ?*

### **Frédéric Lebaron**

Ce qui me semble le plus nouveau est le fait que cette crise révèle, dans un sens fort, presque photographique, les interdépendances construites depuis les années 1970 dans le secteur financier mondial. Un événement somme toute en partie contingent (le développement de la titrisation, qui permet à première vue de distribuer des crédits à des ménages peu solvables en réduisant les risques) aboutit à la paralysie du marché interbancaire et à un *credit crunch*, à l'échelle mondiale, qui va entraîner une forte récession.

Dans cet enchaînement, je vois se succéder les acteurs publics « en charge » : d'abord les banquiers centraux, qui parent au plus pressé (les liquidités), puis les dirigeants politiques, en particulier les ministres de l'Économie et des Finances, confrontés à des choix difficiles face aux faillites, notamment bancaires, qui se profilent (nationaliser, recapitaliser, garantir les dépôts, etc.), enfin certains acteurs politiques globaux et nationaux qui vont travailler à mettre en place de nouveaux dispositifs : les plans de sauvetage des banques, les plans de relance dans le cadre du G20, suivis de divers dispositifs régulateurs visant à remettre l'économie sur une pente plus « saine ».

Les années 2008-2009 ont un côté « fondateur » d'une nouvelle période. On y retrouve certainement des éléments présents dans toutes les crises du passé, notamment s'agissant des crises financières et bancaires et bien sûr des récessions cycliques, les unes et les autres étant souvent liées, mais la dimension « globale » est relativement nouvelle. L'interconnexion des banques centrales s'accroît durant cette période, notamment avec les lignes de *swap* bilatérales<sup>9</sup>, et leur rôle devient encore un peu plus déterminant. Ainsi, c'est un nouveau système bancaire transnational qui émerge en 2008, avec à son sommet des banques centrales interconnectées et interdépendantes.

### Wolfgang Streeck

Il y a eu plusieurs moments clés mais, pour moi, les plus importants ont été ceux qui ont affecté, ou révélé, la nature de l'Union économique et monétaire européenne (UEM), lorsqu'elle a commencé à imposer sa logique aux sociétés européennes et à leur vie démocratique. Lorsque la Banque centrale européenne et le gouvernement allemand ont destitué les Premiers ministres grec et italien à l'automne 2011 pour les remplacer par des représentants de la *haute finance*<sup>10</sup>, je me suis rendu compte que la démocratie et la souveraineté nationale étaient en jeu et qu'elles étaient toutes les deux menacées de disparition par une bureaucratie non élue et une alliance quasi impériale d'États soucieux de leurs banques et de la confiance des marchés dans leur bonne conduite.

Dans les années qui ont suivi, lors de la crise grecque, avec la fin de Syriza, et lors de la crise italienne, avec Mario Monti qui revient au pouvoir, j'ai commencé à voir dans l'interférence de l'Union européenne et de son union monétaire dans le gouvernement des États membres – interférence qui visait à généraliser une monnaie forte à l'allemande – une tentative continue d'imposer non seulement

9. Lors de la crise financière, les banques centrales (hors États-Unis) risquaient de manquer de liquidités en dollars sur le marché interbancaire international. La Fed a donc créé des lignes de *swap* bilatérales avec chaque banque centrale des autres pays, qui fonctionnent comme l'équivalent du marché repo pour les banques commerciales : les banques centrales des autres pays peuvent échanger des devises (euros, yens...) contre des dollars en apportant des titres financiers comme collatéral, et elles récupèrent le collatéral lorsqu'elles remboursent le prêt en dollars.

10. En français dans le texte.



la convergence économique mais aussi la convergence sociale aux différentes « variétés de capitalisme » européennes, c'est-à-dire aux différents compromis que les pays avaient élaborés entre, d'une part, les exigences du capitalisme, d'autre part, leurs institutions politiques et leur culture nationale.

Le concept clé était celui d'« ajustement », pas seulement des économies mais aussi des sociétés, c'est-à-dire un programme pour rationaliser les modes de vie locaux en les alignant sur les *diktats* d'un système économique international. Je parle de *diktat* car les gouvernants de ce système ne pouvaient tolérer que certains pays refusent d'être « compétitifs » dans un sens économique standard, de se soumettre à la dictature des banques centrales, des économistes, de la monnaie forte, et qu'ils résistent aux vellétés de leurs élites nationales de ré-éduquer la population, de « moderniser » leurs vies en leur imposant un *vincolo esterno*<sup>11</sup>. J'ai commencé à considérer le système financier moderne comme une sorte d'énorme régime disciplinaire. Ce système enseigne la discipline au travail et plus généralement la rationalisation des sociétés et des modes de vie, dans la soumission à un impératif de croissance et de productivité dans les structures familiales, dans l'allocation du temps, la relation entre le travail et la vie domestique, les modes de consommation, etc. Il s'inscrit dans la logique de ce que Marx appelle la « fabrique du surplus [*plus making*] » ou ce qui pourrait être appelé, à la suite de Weber, la maximisation des *outputs*, par opposition à la minimisation des *inputs* plus traditionnelle.

Je ne trouve pas exagéré de parler d'une nouvelle vague d'« accumulation primitive » telle qu'analysée par Marx dans le Livre I du *Capital*, car cela revient à faire pression sur les gens par toutes sortes de moyens pour leur faire adopter des habitudes sociales qui sont nécessaires à l'accumulation du capital. Cela passe par exemple par la « formation de la classe ouvrière moderne », selon les termes de Marx : à l'origine, celle-ci s'est faite par la violence, puis par un consumérisme standardisé socialement et par une politique sociale conçue pour créer des incitations ou des pressions afin de participer au marché du travail rémunéré ; aujourd'hui, cela passe par l'endettement, privé ou public, qui oblige les gens à travailler pour s'acquitter de leurs dettes passées envers leurs employeurs ou leurs créanciers.

### Daniela Gabor

Il est tentant de décrire la décennie qui a suivi la crise financière comme celle du populisme. Les inégalités et l'austérité ont nourri une révolte populaire contre les partis politiques traditionnels, contre la démocratie libérale et contre la mondialisation. Dans cette perspective, l'année 2016, marquée par le Brexit et l'élection de Trump, constituerait un tournant, et l'arrivée au pouvoir de Biden serait

11. Le *vincolo esterno*, ou lien externe, est l'expression utilisée par le gouvernement italien dans les années 1990 pour justifier, dans les débats politiques domestiques, les contraintes exercées sur les politiques macroéconomiques afin de préparer l'entrée du pays dans l'UEM.

l'apogée de la séquence, marquant une rupture avec le néolibéralisme. Mais là où d'autres voient des ruptures, je vois une décennie d'hégémonie continue du capital financier. Je vois en effet dans l'irruption du populisme de droite en 2016 la manifestation de tendances structurelles plus profondes qui se sont renforcées à partir de 2015. Après quelques années de mise en sourdine, à la suite de la chute de Lehman, le capital financier a contre-attaqué en 2015, posant les bases d'un nouveau partenariat avec l'État pour monétiser la crise climatique, en lui donnant les apparences d'un verdissement qui, en réalité, est essentiellement du *greenwashing*<sup>12</sup>.

Tout d'abord, en 2015, au moment où la BCE aidait l'Union européenne à contrer les tentatives de Syriza d'échapper à l'austérité, la Banque d'Angleterre s'est discrètement engagée à préserver la valeur des titres de dette du gouvernement britannique en temps de crise. Le spectre du financement monétaire des dépenses publiques, qui déclenche tant de passions chez les Allemands, hante maintenant les banques centrales de façon permanente. À partir de 2021, les interventions de la Banque d'Angleterre face à la crise sont devenues la norme, non pas comme une sorte de retour nostalgique au keynésianisme, mais plutôt comme un filet de sécurité pour le capitalisme financier. Aveuglés par l'insistance des néolibéraux quant à la nécessité de l'indépendance des banques centrales, nous avons eu tendance à ignorer les conséquences politiques du fait que le capitalisme financier repose maintenant pour son fonctionnement sur le marché des titres de dette publique. En effet, tous les acteurs de la finance privée, les fonds de pension, les compagnies d'assurance, les *hedge funds* et les banques détiennent aujourd'hui des obligations d'État non seulement en réponse aux exigences légales, mais aussi parce qu'ils les recherchent pour des raisons spéculatives, parce qu'ils peuvent les apporter en garantie contre des prêts bon marché, et parce qu'ils se ruent vers ces titres en cas de turbulences : à partir du moment où la banque centrale accepte de les « dérisquer » pour la finance privée, ces titres sont considérés, à tort ou à raison, comme des placements sûrs.

La même année, Mark Carney, qui était gouverneur de la Banque d'Angleterre, a fait son discours sur la « tragédie des horizons » devant les représentants du secteur de l'assurance. Il défendait l'idée selon laquelle le mandat de stabilité financière des banques centrales technocratiques les oblige à penser aux conséquences à long terme du changement climatique et à surmonter leur tendance naturelle à la myopie. Même si 2015 était l'année de l'Accord de Paris, son discours a déchaîné les critiques car il a été perçu, par exemple par le *Financial Times*, comme une prise de position, une incursion insidieuse de la part d'une banque centrale dans le domaine de la vie politique et démocratique. Pourtant,

12. Techniques de communication permettant de faire croire que l'on est attentif à la dimension environnementale de son activité alors que celle-ci reste tournée vers les énergies fossiles. Le terme « écoblanchi » est parfois utilisé pour traduire *greenwashed*.

jamais une idée controversée ne s'est imposée aussi rapidement comme une évidence : dès 2021, le gouvernement conservateur a étendu le mandat de la Banque d'Angleterre aux enjeux environnementaux. Les efforts de coordination internationale en matière de régulation financière se sont ainsi détournés de la régulation du *shadow banking* pour encourager au contraire son développement, afin qu'il devienne la base de la finance verte de marché. Cette disparition pure et simple du *shadow banking* de l'agenda de la régulation a renouvelé le partenariat pré-Lehman avec la finance privée, dorénavant dominée par les investisseurs institutionnels et leurs gestionnaires d'actifs.

Prenez le cas de BlackRock, le plus gros gestionnaire d'actifs au monde : ses actifs ont presque doublé entre 2015 et 2019 pour atteindre 9 trillions de dollars. Son influence politique s'est accrue elle aussi : malgré sa réputation de plus grand financier mondial du carbone, BlackRock est devenu un acteur incontournable de la finance verte, au point qu'il détient un *veto* épistémique. Son pouvoir politique vert est particulièrement visible lorsque – très actif dans le processus de *revolving doors* avec l'élite technocratique – il conseille la Commission européenne sur l'élaboration de la régulation environnementale ou lorsqu'il participe aux luttes politiques autour de la définition des « taxonomies » publiques et privées de la finance verte<sup>13</sup>. Le fait que les indicateurs de responsabilité sociale des entreprises (RSE) aient prévalu, alors qu'il est largement reconnu qu'ils facilitent le *greenwashing* systémique, suggère qu'au lieu de nous féliciter de la nouvelle rhétorique du capital financier sur les transitions vers un monde bas carbone nous devrions étudier l'économie politique du *greenwashing* intermédié par l'État.

Enfin, le Programme d'action d'Addis Abeba de 2015 pour le financement du développement a relancé la vision de l'État d'avant le consensus de Washington<sup>14</sup>, mais avec une différence majeure. Il ne s'agit plus de l'État développeur qui fixe le cap de la transformation structurelle, mais de l'État dérisqueur qui « escorte » en quelque sorte, à travers de nouvelles techniques de réduction des risques, l'investissement du capital financier dans des actifs « verts » en faveur du développement du Sud global.

13. Un des enjeux de la finance « verte » est la définition des classes d'actifs qui sont considérées comme « vertes », ou pas ; or les grands acteurs de la finance privée comme BlackRock participent à ces processus de définition, en étant à la fois juge et partie.

14. Le consensus de Washington soutient la privatisation à grande échelle.

*Après 2008, et jusqu'à ces derniers mois, on a assisté à la mise en place de politiques monétaires expansionnistes dites « non conventionnelles » et, plus progressivement, à une relative relégitimation du recours à la politique budgétaire et à l'endettement pour stimuler l'activité économique. Comment interprétez-vous ces évolutions ? Qu'est devenue l'orthodoxie ? Comment qualifieriez-vous l'ordre économique « normal » dans lequel nous vivons actuellement ? Un « new normal », un « interrègne », une « crise » au sens gramscien, lorsque le vieux se meurt mais que le nouveau ne peut advenir ?*

### **Wolfgang Streeck**

J'en suis venu à douter que les reconfigurations que nous avons observées déboucheront un jour sur un « nouveau normal » de mon vivant. Je ne pense pas que nous allons voir émerger de sitôt un ordre stable, ou à tout le moins quelque chose de plus durable qu'une solution improvisée de court terme, qu'une réponse provisoire à une séquence de dilemmes qui ne cessent de se renouveler : les problèmes auxquels nous faisons face ne peuvent être résolus qu'en créant de nouveaux problèmes, et nous ne pouvons surmonter les contradictions qu'en engendrant de nouvelles. Ce n'est pas forcément nouveau. Dans une perspective marxiste, il n'y a pas d'équilibre dans l'histoire et toute idée d'ordre statique, stable, incontesté, d'équilibre politique et institutionnel, est illusoire.

J'ai cependant l'impression que la « demi-vie » de ce qui nous est proposé aujourd'hui comme solution est beaucoup plus courte que par le passé, qu'il devient de plus en plus coûteux de repousser les crises par des solutions provisoires, improvisées, qui ne résolvent pas le problème mais le repoussent dans le futur. Les crises reviendront se manifester dans le futur sous des formes nouvelles, probablement plus sévères. C'est ce que j'ai appelé le « temps acheté »<sup>15</sup> : on ajourne constamment les crises par des solutions bricolées de court terme, en faisant de la dette publique, ou de la monnaie hélicoptère, bref, en traitant les symptômes plutôt que les causes. On remplace la dette publique avec de la dette privée, comme on a fait dans les années 1990, puis le marché de la dette privée entre en crise, donc on invente le *quantitative easing* pour se sortir de cette situation, puis on se rend compte qu'on ne peut pas créer la croissance dont on a besoin, et ainsi de suite. Aujourd'hui, les périodes de calme relatif entre les crises semblent devenir de plus en plus courtes, à tel point que ce que Gramsci appelait l'interrègne est peut-être la seule sorte d'ordre à laquelle nous pouvons encore aspirer. Nous en avons un bon exemple avec la succession rapide des solutions avancées pour résoudre la crise budgétaire de l'État : d'abord l'augmentation des impôts, puis l'endettement public, puis l'austérité publique et l'endettement privé, puis le *quantitative easing*, puis les prêts des banques centrales aux États, puis la monnaie hélicoptère, etc. Toutes ces solutions ont été brièvement à la

15. W. Streeck, *Du temps acheté. La crise sans cesse ajournée du capitalisme démocratique*, op. cit.

mode avant d'être rapidement écartées parce que pas assez efficaces. J'ai expliqué ces mécanismes dans *How Will Capitalism End?*<sup>16</sup>.

### Frédéric Lebaron

En bon lecteur de François Simiand, je pense que l'histoire économique n'est qu'une succession de déséquilibres, et que la sphère monétaire-financière qui « met en musique » les différents groupes sociaux y joue un rôle moteur. Ce n'est donc pas propre à la période ouverte en 2008. Celle-ci a cependant des traits nouveaux que j'analyse à partir de la notion assez générale, plutôt éliassienne cette fois, d'interdépendance. J'entends bien sûr d'abord interdépendance dans le sens utilisé plus haut : les pays sont complètement interconnectés *via* les marchés financiers globalisés. Un problème en Grèce peut mettre à mal l'optimisme sur les marchés mondiaux et déclencher des réactions en chaîne, mais c'est une petite partie de la réalité des interdépendances qui caractérisent notre système économique.

L'interdépendance la plus centrale est celle qui s'établit entre États et acteurs financiers, sous le « patronage » des banques centrales, et qui se manifeste par des chocs successifs de liquidité et de solvabilité affectant à la fois des États et de grandes entreprises globales. C'est l'équilibre relatif entre ces trois composantes interdépendantes qui a été mis en branle en 2008 et qui continue de nourrir les instabilités aujourd'hui.

L'endettement public est rendu possible par les politiques monétaires expansionnistes, ce qui pourrait faire conclure à un retour massif de l'État « keynésien », mais, dans le même mouvement, ce processus « non conventionnel » se traduit surtout par la poursuite de l'inflation du prix des actifs (y compris immobiliers), le maintien du « pouvoir de la finance » et une pression accrue à la baisse à la fois sur les salaires et sur les dépenses publiques. En ce sens, nous ne sommes pas sortis du paradigme néolibéral, même si nous en connaissons désormais une version instable et sous forte dépendance de la banque centrale. Cela fait du système actuel une sorte de « monstre » idéologique, puisque l'endettement public, permettant d'éviter l'effondrement de la finance privée, justifie en permanence la limitation des dépenses sociales et le maintien des inégalités de revenus.

### Daniela Gabor

Beaucoup interprètent le recours des banques centrales aux achats massifs de dette publique et la réponse budgétaire importante, bien qu'inégale, des pays riches à la pandémie de Covid-19 comme le signe que nous vivons une révolution

16. W. Streeck, *How Will Capitalism End? Essays on a Failing System*, Brooklyn, Verso Books, 2016.

keynésienne. Le vieil ordre selon lequel des banques centrales indépendantes stabilisent le niveau des prix tandis que les vigiles des marchés financiers imposent la discipline de l'austérité aux politiques, le tout avec la justification idéologique fournie par les économistes *mainstream*, semble avoir disparu. Bon débarras : la crise climatique exige un gouvernement vert et fort et une banque centrale qui lui soit subordonnée !

Hélas, une perspective en termes de macrofinance critique raconte plutôt une histoire de révolution sans révolutionnaires, qui ne débouche ni sur des autorités budgétaires keynésiennes puissantes ni sur des banques centrales maîtrisées ou sur une finance privée réprimée. Remarquez que ni les banques centrales ni les gouvernements n'ont tenté de présenter les interventions récentes comme une transformation de l'ordre existant. Au contraire, l'action des banques centrales est guidée par leur conception des titres de dette publique comme l'actif le plus important du système financier, comme constituant le système nerveux du capitalisme financier. Alan Greenspan le soulignait déjà en 2000, quand la Fed craignait que la rigueur budgétaire de l'administration Clinton ne prive le système financier international de son actif le plus important. La nouvelle orthodoxie du capitalisme financier justifie alors que les banques centrales fassent du *shadow* financement monétaire pendant les périodes de crise, lorsque l'ensemble des bilans privés sont vulnérables à la baisse des prix des titres de dette publique, eux-mêmes utilisés comme collatéral pour obtenir un financement.

Dit autrement, des déstabilisations sur le marché des obligations d'État n'affectent pas seulement les gouvernements mais aussi la finance privée, ce qui rend nécessaires les interventions des banques centrales pour préserver la valeur de ces titres et instaurer ainsi un filet de sécurité pour la finance de marché *via* le *shadow banking*. Cela veut dire que les banques centrales sont prêtes à lisser les mouvements des prix qui risquent de porter préjudice aux investisseurs privés, donc à dérisquer les obligations d'État. Si cela améliore les conditions de financement pour les gouvernements, c'est d'abord en tant qu'effet secondaire « trivial », ce n'est pas leur objectif premier.

L'administration Biden va-t-elle rompre radicalement avec cette orthodoxie réactualisée ? Il semble que non. Au début, son plan de deux trillions de dollars pour des dépenses d'infrastructure avait évincé la finance privée, bien que celle-ci ait répété avec insistance qu'elle disposait, elle aussi, de trillions pour de nouveaux investissements, tant qu'ils étaient dérisqués par l'État. Il a donc brièvement semblé que les États-Unis se dirigeaient vers un scénario de *big state* vert, comme annoncé par les partisans du *Green New Deal*. Cependant, dans sa dernière version, le projet de loi est beaucoup plus modeste, et inclut maintenant une composante explicite de réduction du risque des investissements privés dans sa promotion des partenariats public privé (PPP). Si Biden s'était affranchi de l'influence des BlackRocks de notre monde et avait coupé l'herbe sous le pied

de leur pouvoir (infra)structurel, il aurait pu tenter de mettre un terme à la morbidité persistante du capitalisme financier, aux taux d'intérêt bas résultant à la fois d'une insuffisance de la demande causée par les politiques budgétaires restrictives et d'une surabondance de capital financier. C'est cette morbidité qui a permis aux banques centrales de surmonter le tabou de la monétisation de la dette publique tout en gardant la haute main sur la relation entre monétaire et budgétaire. Une inflation plus élevée remettrait en cause leur domination dans le régime macrofinancier du capitalisme financiarisé et ouvrirait une nouvelle période de conflits politiques entre les bras monétaire et budgétaire de l'État, accentués par la nécessité de combattre la crise climatique.

*Les travaux d'économie politique se sont particulièrement intéressés au rôle de la finance privée dans la domestication des ambitions réformatrices consécutives à la crise de 2008, amenant certains à diagnostiquer une crise « statu quo ». Pourtant, les formes d'imbrication entre l'État et la finance semblent aujourd'hui bien différentes de ce qu'elles étaient à l'époque. En France, par exemple, la finance privée est aujourd'hui célébrée comme la solution aux problèmes économiques et financiers posés par les confinements successifs, tandis que certains dispositifs de relance s'appuient sur des partenariats entre la Banque publique d'investissement et des investisseurs privés. Dans quelle mesure les relations État/finance se sont-elles déplacées depuis la crise de 2008 ? Les dichotomies traditionnelles (public/privé, État/marché) vous semblent-elles toujours pertinentes pour saisir la fabrique de la politique financière aujourd'hui ?*

### **Frédéric Lebaron**

Il y a bien eu un mouvement initial réformateur assez fort, avec une sorte de moteur rhétorique bien incarné par le président de la République française en 2008, mais il n'a pas abouti à des changements très radicaux en dépit de quelques innovations, notamment la notion de régulation « macroprudentielle ». On le voit crûment avec la révision de la directive MIFID en Europe. Comme le montre Yiorgos Vassalos dans sa thèse récente, les velléités réformatrices initiales sont méthodiquement détricotées par les acteurs des lobbies bancaires, avec des relais divers. Surtout, si, après 2008, la finance était à terre, elle a depuis bien reconstitué son pouvoir relatif face aux États. En 2020, en dépit d'un petit trou d'air, il n'y a pas de crise financière ou de faillite bancaire retentissante comme en 2008 : c'est la dette publique qui permet aux États de limiter l'énorme dynamique récessive liée aux confinements.

Cela a abouti à un nouveau renforcement de l'interdépendance banques centrales-États-finance évoquée plus haut, les banquiers étant dépendants à moyen terme de la perspective d'une reprise économique. En France, le modèle hybride public et privé est d'autant plus fort que, depuis longtemps, les acteurs dominant le secteur financier public sont un peu « les mêmes » que ceux qui

dirigent la finance privée : ils ont accepté d'être sauvés un peu malgré eux en 2008 et se prêtent aujourd'hui à des montages tournés vers la reprise.

Une perspective en termes de champ du pouvoir, directement inspirée de Bourdieu, conduit à insister sur la dynamique complexe de l'équilibre de ce pouvoir (entre un pôle politique et un pôle économique notamment) qui dépend *in fine* d'agents individuels concrets interdépendants : les particularités de la trajectoire sociale (scolaire et professionnelle entre autres) de ces agents ne sont pas des informations annexes ou externes, qui disparaissent parfois dans l'étude des relations entre les institutions. Au contraire, le fait d'être une femme, juriste et non économiste, à fort capital international, a des conséquences très directes sur la façon dont s'exprime et se manifeste l'autorité de l'institution dirigée, en l'occurrence la BCE si l'on pense à Christine Lagarde. Les sinuosités de l'expérience politique, administrative et entrepreneuriale, les interactions ordinaires ou « de crise » qui les « marquent », comme on dit, plus ou moins profondément, tous ces facteurs à la fois banals et difficilement objectivables permettent de comprendre les affinités, les attitudes et ainsi d'interpréter des logiques de réseaux qui paraissent autrement comme des réalités *sui generis*. Les réseaux d'acteurs à l'interface du public et du privé sont par exemple une des variables clés, souvent un peu cachée, du pilotage des institutions globales. Peu de sources permettent de les connaître avec précision, mais en faire une étape de l'investigation empirique donne plus de profondeur à une analyse prenant au sérieux la dynamique structurale des champs.

### Daniela Gabor

Pour ma part, j'ai proposé le concept de « consensus de Wall Street » pour désigner le projet politique qui renouvelle le « consensus de Washington » dans le capitalisme financier post-Lehman. S'y joue une nouvelle conception des relations entre État et marché à travers un récit du risque : le marché n'est plus infaillible pour l'allocation des ressources car il ne peut plus aligner de façon optimale les risques et les gains. Le secteur privé n'investit pas dans les ports, les autoroutes, les centrales d'énergie renouvelable ni les hôpitaux ou l'éducation parce que les rendements sont très risqués à cause de la demande insuffisante, des risques de dépréciation de la devise, du risque climatique ou du risque que les subventions en faveur des énergies fossiles pour les pauvres soient supprimées, ou encore que des gouvernements progressistes introduisent à l'avenir de nouvelles réglementations qui affectent les rendements (comme des politiques de réduction de l'empreinte carbone). L'État, contraint budgétairement, n'a pas la latitude pour entreprendre ces investissements. À la place, il dérisque des « classes d'actifs pour le développement » pour des investisseurs privés, classes d'actifs qui sont produites à travers des partenariats public-privé, qui deviennent des partenariats de réduction du risque avec des investisseurs privés. C'est l'essence même



de l'État dérisqueur : il ouvre de nouveaux espaces de la vie sociale à leur transformation en actifs financiers, sous la double pression des discours d'austérité hégémoniques et du pouvoir (infra)structurel de la finance privée que j'ai décrite plus haut.

Le tournant vers l'État dérisqueur n'implique pas seulement la privatisation *de facto* de certains biens publics, qui maintenant ne sont plus accessibles que lorsque l'on s'acquitte de frais d'usage, mais aboutit finalement à l'abolition du capitalisme concurrentiel. Le capital privé n'a plus besoin de survivre aux pressions de la concurrence sur le marché puisque l'État garantit ses profits.

Le système de l'État dérisqueur prend appui sur et amplifie le pouvoir infrastructural de la finance privée. Il dépend de celle-ci pour financer et faire fonctionner ses infrastructures *physiques et sociales*. En réponse au travail salarié de plus en plus précaire, il conduit des politiques de redistribution à travers des transferts monétaires, dont le revenu universel. Si ces transferts ne suffisent pas pour financer les services publics marchandisés des pauvres, l'État ajoute des ressources budgétaires pour garantir les revenus des investisseurs. Ces profonds changements dans les leviers d'action institutionnels de l'État permettent à la finance privée, sous ses nombreuses formes, non seulement d'influencer la réglementation, mais aussi d'enraciner l'État dérisqueur comme régime d'accumulation.

Enfin, l'État dérisqueur est une construction fragile par bien des aspects. Le fait que l'exercice de la puissance publique se transforme en garantie des risques du capital financier comporte des coûts budgétaires importants, surtout lorsque l'État délègue la grammaire de la finance verte aux investisseurs privés puis sous-estime délibérément les coûts du *greenwashing*.

### Wolfgang Streeck

Dans mes travaux, j'ai proposé le concept de *consolidation state* pour caractériser un État qui cherche en permanence à ajuster ses finances publiques pour montrer durablement aux marchés financiers qu'il est de bonne foi dans ses efforts pour assurer sa capacité à honorer sa dette et pour stabiliser le marché de la dette publique, en d'autres termes pour assurer que sa valeur marchande ne s'effondre pas. Cela peut être fait de plusieurs manières, car il n'existe pas une solution unique au problème de la confiance sur le marché du crédit. Des réformes structurelles pour étendre l'emploi rémunéré et accroître la « flexibilité » peuvent déjà faire l'affaire ; en fait, c'est le cas de n'importe quelle politique qui promet une performance économique bonne, ou au-dessus de la moyenne, permettant à l'État de lever assez de recettes publiques pour rassurer les investisseurs à propos de la dette publique. Politiquement, un *consolidation state* doit être stable, pas comme le gouvernement Syriza qui était potentiellement prêt à faire défaut sur une partie de sa dette. La confiance des marchés se gagne et s'entretient aussi si un pays

parvient à disposer aujourd'hui, ou demain, de manière crédible, d'un excédent budgétaire primaire, c'est-à-dire d'un budget équilibré hors service de la dette.

Comme je l'ai déjà dit, je pense que nous assistons à une recherche désespérée de solutions de court terme dans un monde qui change si vite que, lorsque nous avons commencé à le comprendre, il est déjà devenu autre chose. Désormais, la chouette de Minerve prend son envol non seulement au crépuscule mais aussi au lever du jour, et pendant toute la journée. Nous observons des tentatives de faire de l'État le réceptacle d'une économie capitaliste en stagnation qui semble ne plus être capable de se tenir debout toute seule. Les banques centrales rachètent notre dette, la dette des États et la dette des entreprises privées. L'idée, c'est que cela va empêcher les taux d'intérêt de remonter et cependant encourager les crédits du fait de la capacité illimitée des banques centrales à payer et à absorber les pertes. Remarquez que le *consolidation state* était principalement un dispositif pour que les investisseurs qui achètent de la dette publique aient confiance dans le fait que les États honoreront leur dette ; cela se déroule maintenant d'une autre façon. La question est de savoir quand le capital commencera lui aussi à trouver cet arrangement fragile et s'inquiétera, ce qui fera augmenter les taux d'intérêt et donc les déficits budgétaires, qui devront être financés par un nouveau mécanisme, qui fonctionnera jusqu'à ce qu'il s'épuise à son tour...

*Face à la crise résultant de la pandémie de Covid-19, certaines solutions alternatives totalement inaudibles en 2008 ont semblé gagner du terrain, comme l'annulation des dettes publiques ou la monnaie hélicoptère. Elles semblent susciter une forte inquiétude au sein des milieux financiers publics et privés, qui multiplient les interventions critiques à leur égard. Comment comprenez-vous l'émergence de ces voix alternatives aujourd'hui ? Marquent-elles une reconfiguration de plus long terme des rapports de force entre orthodoxie et courants critiques ? De manière générale, quelles vous semblent être les conditions de possibilité ou d'impossibilité de la politisation des questions financières ?*

### **Wolfgang Streeck**

Pour commencer par la fin, je pense que les questions financières sont déjà politisées. Regardez comment la presse de qualité traite en détail la Théorie moderne de la monnaie<sup>17</sup> ! Je doute cependant que cela indique un basculement des rapports de force existants. Par exemple, je continue de considérer les banques centrales comme des institutions intermédiaires entre l'État et le secteur financier, qui est aujourd'hui plus mondialisé et plus privé que jamais. Quoi qu'elle fasse, une banque centrale doit conserver de bonnes relations de travail avec le secteur bancaire. Si une banque centrale nationale fait quelque chose qui va à l'encontre des intérêts du capital financier privé, les capitaux privés vont fuir, aussi peureux

17. Popularisée à la suite de l'élection de Joe Biden, cette théorie économique plaide notamment pour des plans de relance massifs et la monétisation des dettes publiques.

qu'une biche, comme on dit en Allemagne. Attention, les traités européens engagent tous les membres de l'Union à respecter la liberté totale de circulation du capital, pas seulement au sein de l'Europe mais aussi au-delà de ses frontières, puisque les contrôles de capitaux sont complètement interdits. Et ils sont interdits de façon irrévocable puisqu'en pratique il est impossible de changer les traités, et de toute façon les fuites de capitaux commenceraient à la seconde même où un homme politique se mettrait sérieusement à envisager des contrôles de capitaux, même en tant que lointaine possibilité.

### **Frédéric Lebaron**

La dette publique est bien le maillon faible de tout le système aujourd'hui. Son augmentation est au moins aussi massive qu'en 2008, alors même que, sauf en Allemagne et dans quelques pays, elle n'avait pas retrouvé les niveaux antérieurs. On est donc fondés à parler de fuite en avant imposée par les circonstances exceptionnelles. Dès lors, deux types de discours se font face : l'un, présent dès 2008-2009, fait de la hausse de la dette publique le problème majeur, qui devra être réglé par un retour à une trajectoire de finances publiques normale, avec ce que cela implique d'austérité budgétaire durable ; l'autre, qui est en pleine expansion dans les milieux académiques et politiques, relativise le problème de la dette publique, en insistant sur les besoins (santé, transition écologique...) qui justifient l'intervention massive des États dans les années qui viennent.

Ce deuxième type de discours n'est pas homogène : pour les uns, la dette publique ne pourra pas être remboursée, pour les autres, elle n'est tout simplement pas un problème et peut augmenter autant qu'il est nécessaire. L'idée de monnaie hélicoptère et, plus largement, la Théorie moderne de la monnaie sont évidemment au cœur des élaborations doctrinales de ces derniers. Ils sous-estiment sans doute le retour en force de l'orthodoxie, alors que les promoteurs de l'annulation partielle des dettes publiques attaquent plus frontalement l'orthodoxie, au risque d'apparaître moins « réalistes ». Surtout, on voit bien que les acteurs financiers privés, contraints de prêter sans gain énorme à court terme et en fait très dépendants des banques centrales, ne peuvent pas imaginer ne pas profiter pleinement de la période de reprise. Ils doivent supporter des taux d'intérêt globalement bas et sont pris en tenaille entre la banque centrale et les agents économiques débiteurs. Dès lors, la menace de hausse des taux d'intérêt sur les titres de dette publique est l'argument massue contre toute velléité de non-remboursement par certains États. Mais la zone euro peut-elle se permettre une nouvelle crise grecque ? Le système d'interdépendance issu de la crise expérimente ici ses limites, ou plutôt ses possibilités de dépassement, et il faut beaucoup d'imagination pour deviner dans quel sens les choses vont aller.

## Daniela Gabor

Le débat en France sur l'annulation de la dette est fascinant parce qu'il repolitise ces relations au grand dam des technocrates. C'est une réussite impressionnante, mais aura-t-elle des effets politiques ? Une annulation ponctuelle de la dette ne remédierait pas aux pathologies du capitalisme financier, précisément parce qu'il requiert structurellement des marchés d'obligations d'État qui fonctionnent bien. C'est sur la base de cette dépendance structurelle que je suis en désaccord avec Frédéric : la manière dont Jean-Claude Trichet considère que « la dette publique est le maillon faible » est problématique parce qu'elle ignore le rôle fondamental que jouent les obligations d'État, d'une part, dans le régime macrofinancier de la zone euro, d'autre part, dans l'enchevêtrement entre le gouvernement, la banque centrale et la finance privée. Il est difficile d'imaginer une répétition de la crise des dettes souveraines dans la zone euro, précisément parce que maintenant la BCE a publiquement et fermement assumé le rôle de dérisqueur de la dette publique pour la finance privée. Mais, encore une fois, nous ne devrions pas voir dans ce fait une transformation majeure de l'ordre macrofinancier, bien au contraire. Dérisquer les obligations d'État répond à une nécessité structurelle du capitalisme financier.

Je m'attends à ce que la crise climatique ait davantage d'effets politiques et de pouvoir potentiel de transformation des relations qui sous-tendent le capitalisme financier, bien que je ne sois pas très optimiste. Regardez par exemple comment la BCE a reconnu que son engagement à respecter la « neutralité de marché » dans ses achats d'actifs non conventionnels avait eu pour effet de subventionner les financeurs du carbone. Cela a fait des remous dans les milieux financiers, mais n'a éclaté au grand jour que lorsque Greenpeace a investi le toit de la BCE en parapente pour le dénoncer. Les militants pour le climat s'intéressent maintenant aux luttes politiques qui vont définir l'avenir, sinon la fin, du capitalisme financier, luttes qui se jouent sur le terrain du rôle des banques centrales. C'est d'une importance primordiale parce que nous sommes confrontés à un choix entre une financiarisation repeinte en vert dans laquelle les banques centrales dérisquent et finissent par renflouer la finance « verdie » et un régime réglementaire fort qui parvient véritablement à rediriger le crédit privé des activités économiques « sales » vers des activités respectueuses de l'environnement. La conférence des Nations unies sur le changement climatique à Glasgow (COP 26, 2021) suggère que le jeu politique est plutôt favorable au mouvement de financiarisation « verdie », ce qui n'est pas surprenant compte tenu de l'hégémonie du capital financier. Or, sous la pression de leurs nouveaux mandats environnementaux et de la surveillance qui en découle par des militants du climat, il sera de plus en plus difficile pour les banques centrales de maintenir leur alliance avec la finance privée qui, avant et après Lehman, a entretenu leur pouvoir structurel.

*Quelles vous semblent être les pistes de recherche à engager aujourd'hui sur l'économie politique de la finance ?*

### **Daniela Gabor**

Je voudrais mentionner deux directions de recherche que je souhaite engager. Tout d'abord, les clivages au sein de la nouvelle orthodoxie macrofinancière « verte » que je décrivais plus haut : le fait que les banques centrales soutiennent la valeur des obligations d'État et des actifs *greenwashed* au nom de la stabilisation du capitalisme financier. Ces clivages deviendront plus visibles si l'inflation repart ou si les événements climatiques s'intensifient et mettent la pression sur les banques centrales pour qu'elles s'écartent du régime de taux d'intérêt « très bas pour très longtemps » alors qu'elles essaient dans le même temps de verdir la finance privée.

Ensuite, nous devrions accorder plus d'attention aux contradictions postcoloniales qui caractérisent le capitalisme financier vert et sa stratégie pour susciter un nouvel État dérisqueur. Le projet politique de dérisquer, d'enrôler l'État dans la garantie des profits des investissements privés, est plus avancé dans le Sud global parce qu'il a été promu par les organisations de développement internationales comme solution aux contraintes budgétaires et de balance des paiements de ces pays. Cela inaugure en effet de nouveaux mécanismes pour extraire de la valeur des pays du Sud. En lisant Max Ajl à propos du *People's Green New Deal*, il me semble que son concept d'échange écologique inégal comporte une dimension liée au capitalisme financier, puisqu'il s'agit de transformer l'effondrement géographiquement inégal de l'écosystème en opportunité profitable pour le capital financier tout en réduisant les possibilités d'un développement juste et écologique. Nous devons mieux comprendre les bases institutionnelles de l'accumulation *via* le *derisking*, notamment parce qu'elle menace de créer des bombes à retardement budgétaires. Même si le débat politique dans ces pays manque sans doute d'outils pour discipliner la finance globale, il ne faudrait pas négliger son potentiel pour engendrer différentes formes d'État dérisqueur ou, si l'on est plus optimiste, pour établir progressivement des espaces de résistance et de transformation.

### **Frédéric Lebaron**

Je pense que nous sommes au début d'un changement dans la façon de mener la recherche en sciences sociales, en relation avec une situation de crise globale de plus en plus palpable, en premier lieu sur le plan environnemental. La recherche doit être plus autonome que jamais, dépasser les barrières disciplinaires et institutionnelles et mobiliser des réseaux collectifs transnationaux en tirant parti des outils de communication à distance.

L'étude des processus de changement socioéconomique peut se nourrir de nouveaux outils de collecte des données, s'appuyer sur l'accessibilité nouvelle d'informations sur les acteurs, leurs discours, leurs prises de décision, ce qui permet d'entrer dans les boîtes noires institutionnelles. C'est ainsi que les modèles théoriques pourront être mis à l'épreuve d'observations de plus en plus fines et précises, un peu comme cela se passe dans les neurosciences avec les outils de neuro-imagerie, qui permettent de tester des hypothèses de plus en plus précises sur le fonctionnement cérébral. L'idée d'intégrer les données individuelles sur les acteurs n'est certes pas nouvelle, mais les moyens de déployer ce type d'informations et de structurer la recherche plus qualitative par une connaissance fine de l'espace des trajectoires et des classes de trajectoires sont désormais plus nombreux.

Il s'agit donc pour moi d'abord de toujours mieux cartographier et analyser les processus socio-historiques qui se sont produits depuis les années 1970 au sein des élites financières publiques nationales et internationales, et ont conduit à la configuration actuelle où des luttes centrales ont lieu sur la finance verte, la dette publique, entre autres. Cependant, ce travail devrait s'appuyer sur une meilleure connaissance des systèmes de formation, et, bien sûr, sur la poursuite de travaux de sociologie des sciences appliqués au monde des économistes et des sciences sociales. Le troisième monde à explorer, même s'il l'est déjà largement, est celui des différents groupes professionnels de la finance, en relation avec les transformations du capitalisme industriel et des autres fractions du patronat, ainsi que des professionnels spécialisés dans la gestion quotidienne de l'ordre économique.

### **Wolfgang Streeck**

En tant que sociologue, permettez-moi d'évoquer d'abord ce que les sociologues, en particulier ceux de la sociologie économique, peuvent apporter d'utile aujourd'hui. Par-dessus tout, je pense qu'il est urgent que nous connaissions mieux les limites, ou l'absence de limites, de la commercialisation ou marchandisation de la vie sociale. Finalement, toutes les manœuvres financières réalisées en ce moment reposent sur le fait que les gens acceptent des contraintes qui, sous quelque forme que ce soit, les obligent à travailler plus dur et plus longtemps pour tenir les engagements à rembourser les dettes que notre société a contractées auprès de nos créanciers, ce qui revient à sécuriser la « stabilité des marchés financiers ». Jusqu'à où nos sociétés peuvent-elles encore résister à la flexibilisation sans fin de leurs structures, à la « méritocratie », à la transformation de la vie sociale en entrepreneuriat ? Quels sont les modes de vie qui émergent en réponse, et en résistance, aux exigences de la financiarisation du capitalisme sur la société ? Par exemple, existe-t-il des limites aux gratifications consuméristes incitant les gens à travailler encore plus dur alors que les perspectives de croissance sont quasi nulles ? Si la social-démocratie (le remplacement de la solidarité informelle

traditionnelle par des liens de solidarité formels) est dépassée, existe-t-il des liens sociaux alternatifs qui pourraient résister aux pressions en faveur de la poursuite de la rationalisation économiciste de notre monde ? En d'autres termes, les questions polanyiennes du XX<sup>e</sup> siècle reviennent sous une forme nouvelle, à un niveau beaucoup plus élevé de développement capitaliste. Cela pose de nouveau la question des limites traditionnelles et modernes au progrès du capitalisme, des relations entre les différents « contre-mouvements », des formes et des sources de solidarité sociale dans les sociétés modernes déchirées entre le régionalisme et le cosmopolitisme, du choix entre les réponses progressistes ou régressives au « problème capitaliste ».

Une autre question très proche, à mon sens, est celle de savoir de quel genre de monnaie nous aurons besoin à l'avenir, si nous pouvons toujours avoir confiance en la monnaie, quelle relation va émerger entre les monnaies des États-Unis et de la Chine, entre la monnaie de l'État et les monnaies privées, « crypto ». De quel type de régime monétaire mondial aura besoin notre époque pour finalement remplacer les ruines du régime de Bretton Woods dans lesquelles nous vivons encore ? Je pense que cette question est au cœur de l'économie politique d'aujourd'hui, qui s'interroge sur l'identité des groupes qui tirent leur pouvoir des nouvelles formes de monnaie ou à l'inverse qui en sont les perdants, et sur les conséquences que cela a sur la façon dont vivront les individus. Je trouve que ces questions devraient être traitées de manière moins technocratique et être au contraire l'objet d'un débat social et politique.

Compte tenu du contexte sanitaire, l'entretien a été réalisé par l'échange de questions et de réponses écrites entre les coordinateurs et les interviewés, puis relu collectivement par les interviewés, en avril-juin 2020.

**Rafaël Cos** est post-doctorant en science politique au laboratoire Printemps (Université Versailles Saint-Quentin) et membre de l'ANR DesorBercy. Après avoir travaillé sur la fabrique des programmes des partis politiques, il enquête désormais sur la transformation des liens entre pouvoirs publics et sphère financière en contexte de crise longue, ainsi que sur la politisation des questions monétaires. Il a récemment publié « Quand l'entreprise bancaire connaît la crise. Sur l'effervescence politique de la finance », avec Sarah Kolopp, *Savoir/Agir* (56 (2), 2021, p. 19-36), ainsi que « Le "too big to fail" en clair-obscur. L'agenda de la "consolidation bancaire" au révélateur de la pandémie », *Politique européenne* (19 décembre 2020).  
[rafael.cos@univ-lille.fr](mailto:rafael.cos@univ-lille.fr)

**Sarah Kolopp** est maîtresse de conférences en science politique à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne. Ses travaux portent sur les élites administratives, les circulations public/privé et le gouvernement de la finance. Elle a publié dernièrement « Quand l'entreprise bancaire connaît la crise. Sur l'effervescence politique de la finance », avec Rafaël Cos, *Savoir/Agir* (56 (2), 2021, p. 19-36) ; « Pantoufler, une affaire d'hommes ? Les énarques, l'administration financière et la banque (1965-2000) », *Sociétés contemporaines* (120 (4), 2020, p. 71-98) et « La main de

l'étranger ? Les voies de l'international dans la réforme financière en France : le cas du "souci international" de la direction du Trésor », *Politix* (124 (4), 2018, p. 161-181).

[sarah.kolopp@univ-paris1.fr](mailto:sarah.kolopp@univ-paris1.fr)

**Ulrike Lepont** est chargée de recherche au CNRS, membre du Centre d'études européennes et de politique comparée de Sciences Po (Paris). Elle a publié plusieurs articles sur les politiques de protection maladie aux États-Unis et sur la question de l'expertise, notamment « Les experts les plus consultés aux États-Unis : l'hypothèse d'une "péri-administration". Le cas des politiques de protection maladie (1970-2010) », *Revue française de science politique* (66 (6), 2016, p. 887-913), et « Les conditions préalables au "tournant néo-libéral". Le cas de la protection maladie aux États-Unis », *Politix* (116 (4), 2016, p. 193-220). Ses travaux actuels portent sur les politiques d'investissement publiques en Europe et interrogent la transformation du rôle de l'État dans l'économie à la suite des crises économiques de 2008 et de 2020.

[ulrike.lepont@sciencespo.fr](mailto:ulrike.lepont@sciencespo.fr)

**Caroline Vincensini** est maîtresse de conférences en sciences économiques à l'ENS Paris Saclay et membre de l'IDHES (Institutions et dynamiques historiques de l'économie et de la société). Elle a d'abord travaillé dans une perspective d'économie institutionnaliste sur la transformation des capitalismes centre-européens après 1989, puis sur l'Union économique et monétaire européenne. Elle travaille actuellement sur la sociologie politique de la régulation financière. Elle a publié *Vingt ans de privatisation en Europe centrale. Trois trajectoires de propriété* (Paris, L'Harmattan, 2010), « La justification économique de l'Union économique et monétaire : *ex ante*, *ex post* ou inexistante ? », avec Emmanuelle Taugourdeau, *Revue française d'économie* (24 (2), 2009, p. 57-83) ; « Monetary and Fiscal Policy Conflicts in Central Europe: The Shortcomings of the Institutional Framework during Preparation for EMU », dans Elisabeth Paulet (ed.), *Financial Markets and the Banking Sector: Roles and Responsibilities in a Global World* (Londres, Brookfield, Pickering & Chatto, 2009, p. 135-162), et « L'Autorité des marchés financiers et la régulation aux frontières de l'institution », dans Antoine Vauchez (dir.), *Un champ de la régulation publique indépendante ? Acteurs, registres de justification et formes d'autorité politique des agences de régulation en France*, Rapport pour la Mission de recherche droit et justice, ministère de la Justice, 2019.

[caroline.vincensini@ens-paris-saclay.fr](mailto:caroline.vincensini@ens-paris-saclay.fr)