

# *Des élections ou des enchères? Sur le risque politique et «le risque Mélenchon»*



Auteur de *L'ordre de la dette. Enquête sur les infortunes de l'État et la prospérité du marché*, La découverte, Paris 2016.

**Le risque politique n'est autre que la mise en forme, plus ou moins objective et quantifiée, de l'horizon d'attentes d'un public particulier : celui des investisseurs financiers. La circulation dans l'espace public de la thématique du risque politique sous une forme banalisée et évidente tend à effacer les traces sociales des préoccupations bien particulières des investisseurs pour transformer leurs opinions, leurs espérances, et les éventuelles anticipations de profit ou de désagrément qu'ils projettent sur telle ou telle offre du jeu politique, en «valeurs universelles» de nos démocraties.**

« *Jamais élection présidentielle n'aura suscité autant d'intérêt de la part des investisseurs financiers* », peut-on lire dans les médias<sup>[1]</sup>. Certes. Pour autant, il est légitime de s'interroger sur la manière dont le « risque politique » s'impose comme une catégorie naturelle et « objective » des débats présidentiels. Nouveau baromètre de la

vie publique, le « risque politique » permettrait aux journalistes d'examiner, de différencier et d'accréditer les candidats et leurs programmes, en les qualifiant de sérieux ou d'irréalistes. Il se présente parfois sous une forme quantifiée, en mesurant la probabilité de défaut d'un souverain-émetteur de dette – c'est le métier des agences de notation. Il peut aussi se traduire dans l'évolution des taux d'intérêt dont bénéficie un emprunt d'État, et se matérialise par exemple dans l'écart de taux entre la France et l'Allemagne, incarnant une inégale confiance dans la capacité du pays à honorer ses engagements. Enfin, il peut tout simplement être exprimé dans la presse, sous la forme de jugements ou d'inquiétudes, individuelles ou collectives, d'investisseurs.

Mais depuis quand, pourquoi et comment l'inquiétude des marchés financiers est-elle devenue aussi centrale dans la vie politique ? Et quels sont les effets de cette omniprésence sur l'organisation concrète de nos démocraties et sur la détermination de nos choix collectifs ? Il est possible de rendre compte de l'histoire des choix politiques successifs qui ont assis la légitimité de la finance. L'autorisation de son exclusivité dans le financement de l'État a joué un rôle central. Elle a, du même coup, rendu possible la capacité de ses représentants multiples (banques d'investissement, fonds de pension, compagnies d'assurance, etc.) à se prononcer sur les bons et mauvais candidats. Cet avis se traduit dans les faits puisque les investisseurs, par leur confiance, leurs prêts, leur présence aux séances d'émission (de vente) de dette publique permettent ou ne permettent pas la réalisation d'un programme politique. Et c'est précisément cette centralité, devenue objective et structurelle, de l'opinion des investisseurs financiers dans le fonctionnement de nos démocraties et de notre État, qui est contestée au cours de cette campagne (par la plupart des candidats, à l'exclusion de François Fillon et d'Emmanuel Macron). L'inquiétude « des marchés », largement médiatisée et relayée ces dernières semaines, pourrait bien, avant toute chose, être une inquiétude quant à la persévérance de cette centralité et de ce pouvoir politique de la finance. En effet, potentiellement, toute campagne électorale, pas seulement celle de la France, peut être une source d'incertitude et donc d'inquiétude pour les investisseurs. Mais le réveil (avec grand bruit) des inquiétudes de ces derniers intervient après plusieurs décennies d'alignement de l'offre politique entre la droite et de la gauche de gouvernement quant à l'économie et la finance (notamment depuis le renoncement explicite de la gauche mitterrandienne des années 1980). Des décennies qui ont enseveli une chose : fixer le cadre financier, monétaire et budgétaire est bien l'une des attributions majeures du politique. Et c'est au moment précis où des personnalités assument ce rôle politique et veulent remettre en cause cette hégémonie financière que la politique devient, pour les investisseurs financiers, un facteur de risque.

## ***Quand la politique se réduit à un «risque»***

Si l'on se penche sur le profil des campagnes présidentielles précédentes, celle de 2017 est, au sujet de la dette, assez inédite. Les candidatures héritières du «cadrage Pébereau»<sup>[2]</sup> du problème public de la dette – qui pose que le volume de dépense publique dans l'économie et la « gabegie » du fonctionnement des services publics sont les seuls responsables du fardeau de la dette, et qu'il faut avoir le courage politique de «tailler dans le gras» – se comptent sur deux doigts. François Fillon et Emmanuel Macron sont les seuls à inscrire leurs promesses dans un tel script décisionnel : faire de la pédagogie austéritaire, poursuivre les efforts budgétaires sans augmentation radicale de la ressource fiscale (car ce serait une façon d'enrayer la «compétitivité» de la France). Dès lors, le stress des détenteurs d'obligations et des potentiels investisseurs en dette française est à la mesure de l'incertitude qui pèse sur le succès de ces candidatures, bien qu'elles figurent parmi les quatre favoris des intentions de vote.

Les autres voix qui portent consistent, au contraire, en des formes de ré-interrogation plus ou moins brutale du «cadre» classique de problématisation de la dette : sortie de la zone euro, retour à des formes administrées, socialisées et démocratiques d'allocation du crédit à l'économie et de création monétaire publique (par opposition à l'allocation par les marchés du capital à l'économie), émancipation des critères de convergence, relance budgétaire massive de l'économie, sortie du dogme anti-inflationniste et des institutions qui le maintiennent, mise en démocratie de ces objets politico-économiques dont la légitimité technocratique paraît

pour le moins écornée, etc.

Si le politique s'attaque au cadre, c'est parce que l'ordre de la dette, en verrouillant durablement les possibles, produit son contre-venin. Comme évoqué précédemment, la dette publique a joué un rôle fondamental et pivot dans la financiarisation de l'économie, de la société, et désormais des débats politiques. La mise en marché de la dette publique (qui commence dans les années 1960) s'est faite en démantelant un circuit de financement administré de l'État et de l'économie qui fonctionnait en dehors de mécanismes de marché. En effet, la fixation du taux d'intérêt, la supervision des banques et le contrôle des quantités de monnaie relevaient de prérogatives politiques et souveraines. La reconstitution d'une dette de marché, c'est-à-dire un produit échangeable et négociable, a impliqué de rompre avec ces modes de gestion, de dépolitiser la question monétaire (en faisant de la lutte contre l'inflation un objectif échappant à la discussion démocratique), de sanctuariser ces choix dans des organisations indépendantes de la décision politique, et de « libérer » le système financier de son emprise gouvernementale. L'État, de banquier de l'économie est redevenu une entité dans laquelle les prêteurs et les grands fonds peuvent décider ou non d'investir, au cours de séances de marché régulières où se fixe le taux d'intérêt. Faisant la promotion de leurs titres, les États vendent désormais, en même temps qu'un titre d'emprunt des promesses de politiques économiques et des choix pour la nation : ainsi la compétitivité du travail, la discipline budgétaire, la rigueur monétaire (l'inflation considérée comme un problème en soi parce que nuisant au rendement des placements financiers), constituent autant de verrous inscrits dans les *slides* des *PowerPoints* présentés par le Trésor pendant les *road shows*, tournées commerciales, où il fait la promotion de ses valeurs (ses titres d'emprunts).

Cet assemblage de politiques publiques autour de la dette a ses sentinelles : ainsi les agences de notation (*Moody's*, *Standard and Poor's* et *Fitch*) mettent en forme quantitativement (sous la forme de « scores » de crédit, d'un langage et d'une gradation systématique) « le risque souverain », notation qui intègre évidemment des facteurs économiques et des facteurs institutionnels. Autrement dit, ces agences prennent en compte un risque spécifiquement politique : par exemple en différenciant entre les types de régimes ; les monarchies constitutionnelles étant plus susceptibles de suivre la règle de la dette de marché<sup>[3]</sup> (et de respecter le droit « naturel » des créanciers privés) que les monarchies absolues plus à même de la changer arbitrairement. Ainsi, pour statuer sur la valeur financière de l'État, les agences adossent leur expertise à la sélection d'un nombre réduit de critères (composant un « dossier-pays ») permettant de jauger de la « capacité » et de la « volonté » – *ability and willingness* – d'un État (ou d'un émetteur de dette en général) à assurer le service de sa dette dans le temps – remboursement et paiement réguliers des intérêts. Ces indices de la qualité de l'État consistent en des facteurs généraux et quantitatifs tels que le revenu par habitant, la croissance mesurée par le produit intérieur brut (PIB), l'inflation, la dette extérieure, le niveau de développement économique, l'historique des défauts du pays sur sa dette. Ils prennent aussi en compte des signes qualitatifs et « socio-politiques » du crédit qui pourraient affecter la solidité de l'engagement d'un État à payer la dette comme la probabilité d'une révolution, les résultats électoraux de l'extrême droite ou de l'extrême gauche, les régularités du jeu politique, le taux de syndicalisme, la stabilité du pouvoir exécutif, le degré d'indépendance des banques centrales vis-à-vis du Trésor, la « facilité » d'un État à mettre en œuvre les réformes budgétaires structurelles, etc.

On voit bien que le risque politique n'est autre que la mise en forme, plus ou moins objective et quantifiée, de l'horizon d'attentes d'un public particulier : celui des investisseurs financiers et, en ce qui concerne la dette, des investisseurs obligataires. La circulation dans l'espace public, sous une forme banalisée et évidente, de la thématique du « risque politique » tend à effacer les traces sociales de ces préoccupations bien particulières des investisseurs pour transformer leurs opinions, leurs espérances, et les éventuelles anticipations de profit ou de désagrément qu'ils projettent sur telle ou telle offre du jeu politique, en « valeurs universelles » de nos démocraties.

# *Les formes de la démocratie et les publics qui comptent*

Il est ainsi peu surprenant que dans cette campagne où une offre politique « hors cadre » rencontre un certain écho, les investisseurs et la presse *mainstream* s'empressent d'accorder une grande place au « risque politique ». En ce qui concerne la dette publique, les intérêts de classe avancent masqués. La « *bondholder value* » – préserver la valeur des titres de dette contre l'inflation et toute forme de renégociation du contrat – est largement déniée dans des formules à visée universelle (« la France courant le risque de la faillite ») ou des totalisations (les « générations futures » victimes du fardeau de la dette) qui invisibilisent les divisions sociales c'est-à-dire ce qui sépare les Français détenteurs de patrimoine et de placements en bons du Trésor des bénéficiaires des minima sociaux et des structures publiques. Intervient dès lors dans nos démocraties un double souci : quelle peut être la causalité réelle d'un échec d'une politique donnée quand, en face, l'environnement censé rendre possible cette politique (en la finançant) peut se révéler aussi hostile ? L'éventuel échec du plan de relance budgétaire massif de l'économie proposé par Jean-Luc Mélenchon serait-il imputable à l'incohérence budgétaire d'un tel horizon économique ou simplement au « mur de l'argent » et à la non-coopération des mondes financiers ? La perception du « risque politique » par les investisseurs et son explicitation sont doublement performatifs. En instaurant la panique et le stress, ces évaluations peuvent entraîner les acteurs financiers dans cette spirale dépréciative. Surtout, en « ne se rendant plus » aux séances de vente aux enchères de dette publique de gouvernements qui leur déplairaient (on dit alors que les détenteurs d'obligations « *votent avec leurs pieds* »), les investisseurs rendent, sinon impossible, du moins difficile, l'exécution d'un programme. Dans le même temps, leurs dénonciations de ces mêmes programmes, liés à leurs propres raisons d'agir, s'imposent comme les causalités économiques fondamentales qui viennent expliquer l'échec d'une politique. Les mobiles véritables des investisseurs jouent ainsi un rôle décisif. Et il est impératif de reconnaître publiquement que « le risque politique » est avant tout un risque pour le métier de financier et non un risque pour l'économie en soi, comme si celle-ci existait sous une forme unique et immuable. La montée de la thématique du « risque Mélenchon » vient avant tout sanctionner la perspective d'une fiscalité augmentée sur les hauts revenus et sur les transactions financières, ainsi que la possibilité réelle d'une finance disciplinée plutôt qu'un programme budgétairement « insoutenable » ou irréaliste. Le sociologue Wolfgang Streeck distingue deux formes de vocabulaire, correspondant à deux types de « sujets » politiques, qui sont en concurrence dans nos systèmes démocratiques : celui du *Staatsvolk* (le citoyen en général) et celui du *Marktvolk* (les gens de marchés, ou l'aristocratie de la finance). Il associe à ces formes de subjectivité politique des registres d'expression publique différents. Le citoyen du *Staatsvolk* s'exprime à travers le vote au cours d'élections périodiques et il est attaché au service public. De son côté, le *Marktvolk* participe à la vie politique (que cela soit dénié ou non) par le biais de ventes aux enchères d'obligations d'État, à travers les taux d'intérêt qu'il consent et en ré-assurant régulièrement (ou non) sa confiance dans les politiques gouvernementales. La présidentielle de 2017 constitue une épreuve démocratique au sens où son issue peut changer la donne des publics qui comptent le plus dans nos démocraties : les investisseurs ou les citoyens attachés aux services publics et à la justice sociale. Cette élection est une occasion de mettre en débat la façon dont l'État se finance et de poser la question de savoir quelles sont les formes de représentation légitimes qui fixent l'horizon collectif de nos sociétés : des enchères pour la vente de titres de dette souveraine ou des élections convoquant les citoyens.n.es.

## Notes de bas de page :

[1] Radio France, le 13/04/2017.

[2] En référence au rapport commandité par Thierry Breton à Michel Pébereau, président du conseil d'administration de BNP Paribas et qui a fait référence médiatiquement et politiquement sur le thème de la

dette.

[3] «Are Monarchy More Creditworthy Than Other Types of Sovereigns ?», *Standard and Poor's*, August 5, 2015.

**Pour citer cet article :**

Benjamin Lemoine, « Des élections ou des enchères ? Sur le risque politique et “le risque Mélenchon” », *Silomag*, n° 2, avril 2017. URL : <https://silogora.org/des-elections-ou-des-encheres/>