

Marchés financiers, crédibilité et souveraineté

Frédéric Lordon

CNRS-CEPREMAP

La structure même de la décision financière de marché, par son jeu d'anticipations croisées et d'indétermination spéculaire, ouvre la possibilité de mouvements mimétiques et de prophéties auto-réalisatrices dont les produits sont marqués par l'arbitraire. Une croyance quelconque, aussi irrationnelle soit-elle, peut entrer dans la réalité du seul fait d'être collectivement partagée et validée. Conformément à un apologue désormais bien connu des économistes, si les opérateurs sont persuadés que la présence de taches solaires influence les cours à la baisse, une telle occurrence déclenchera des mouvements de vente qui ex-post valideront la croyance initiale. La maîtrise des techniques d'interventions déployées par les opérateurs ne doit alors pas masquer que leur rationalité n'est que conditionnelle, et qu'en amont de leur décision, la formation de leurs anticipations et de leur représentation du monde peut être d'une parfaite irrationalité. L'habillage de la décision par un discours qui veut prendre la forme du raisonnement économique n'est alors au mieux qu'une rationalisation légitimatrice.

C'est au cœur d'une telle disposition que se logent les comportements les plus aberrants des marchés financiers. Ceux-ci peuvent en particulier prendre deux formes auxquelles on s'attache plus particulièrement dans cet article et qu'on qualifie respectivement de « paranoïaque » et de « machiavélique ». Dans la première forme, les inquiétudes liées à la préservation de la liquidité peuvent dégénérer en angoisse paranoïaque, où toute information est systématiquement interprétée en les termes les plus négatifs. Mais quand ils ne se laissent pas aller à leur humeur, les marchés sont aussi capables de projet. On interprète ainsi la crise monétaire du SME comme un affrontement proprement politique entre puissances financières et pouvoirs publics à propos du projet de construction européenne.

Cette perspective éclaire alors d'un jour nouveau les problématiques de la crédibilité des politiques économiques. D'une part en tant qu'elle est l'expression d'une demande de tranquillisation, la crédibilité se présente comme une injonction virtuellement indéfinie. Une politique qui se propose d'apaiser l'angoisse de la liquidité en

entrant dans sa logique et en satisfaisant les unes après les autres ses exigences apparaît alors comme une entreprise sans terme ni espoir. D'autre part on peut s'inquiéter de cette tutelle auto-désignée que s'arrogent les marchés financiers sur les politiques économiques, surveillance qui ajoute l'illégitimité démocratique à l'ineptie fréquente des évaluations qu'elle dispense.

Comment se peut-il que le marché financier, habituellement présenté comme la forme la plus achevée du marché, donc comme le prototype de l'efficacité allocative, donne le spectacle de fureur qu'on lui a connu à l'occasion de la crise monétaire de l'été 1993 ? Se peut-il que l'exercice d'une pure rationalité, ordinairement prêtée aux opérateurs de la finance, s'exprime dans une telle violence, ou faut-il au contraire s'interroger sur l'existence d'autres forces qui pourraient gouverner leurs interventions ? La question du fonctionnement des marchés financiers n'est pas qu'un problème technique local, et ses répercussions, d'une extrême profondeur, renvoient, pour schématiser, à deux interrogations majeures. La première examine l'adéquation des rythmes et des tendances de la finance à ceux de l'activité réelle. Ce sujet — sur lequel il y aurait beaucoup à dire — n'est pas celui du présent article. Car à la lisière de l'économique et du politique, il faut aussi constater le rôle considérable — exorbitant ? — que se sont adjugé les marchés financiers dans la mise sous surveillance réglée des politiques économiques nationales. Plus encore, et même si l'interprétation déplairait souverainement aux économistes de stricte obédience, il n'est pas interdit de discerner derrière les crises spéculatives de 1992 et 1993 la trace d'un affrontement proprement politique où intérêts financiers et souverainetés nationales entrent violemment en conflit autour du projet de construction européenne.

Que les marchés financiers fassent ainsi irruption dans la sphère politique incite à se poser la question, et plutôt deux fois qu'une, de la rationalité et de la sagesse de ce juge de paix auto-désigné. Autant le dire tout de suite, la réponse qu'il est possible d'apporter à cette question est, pour dire le moins, plus que nuancée. S'il arrive au marché financier d'être « dans son rôle » et de prendre acte, en en tirant les conséquences, de dérives macroéconomiques flagrantes, il lui arrive également de s'abandonner à des comportements aberrants. Fût-il raisonnable, sa seule présence, par sa puissance de normalisation des politiques économiques au delà de tout contrôle démocratique, suffirait déjà à soulever une objection de principe en illégitimité. Les aberrations, dont la possibilité était rappelée à l'instant, y ajoutent un motif d'inquiétude, particulièrement dans un contexte de chômage massif où les politiques de relance sont inhibées dans un carcan de contraintes dont les principales trouvent précisément leur origine dans les appréciations du marché financier. Depuis la possibilité de comportements aberrants, qui gît dans l'essence même de la décision financière de marché, jusqu'aux désormais fameuses exigences de la « crédibilité », c'est cette logique de la dépossession de la souveraineté politique par la puissance financière que le présent article voudrait contribuer à mettre en évidence.

Rationalité, rationalité conditionnelle, rationalisations

A l'encontre de la paisible image de l'équilibre général walrasien, les marchés financiers ont apporté, au terme d'une expérimentation grandeur nature conduite depuis une quinzaine d'années, la démonstration empirique de la violence et de l'instabilité qui peuvent naître du face-à-face des intérêts privés sur un marché pourtant réputé au plus près de l'idéal rêvé par Walras ; celui-là même dont certains souhaiteraient l'extension à tous les registres de l'activité marchande. En dépit de quelques précédents historiques cuisants, et, moins loin dans le temps, des avertissements lancés par Keynes il y a maintenant un demi-siècle, il aura fallu, porté par la vague idéologique libérale des années quatre-vingt, que le passage à l'acte soit accompli pour faire voir le plus crûment ses conséquences... et que soit repris à nouveaux frais un effort de théorisation des comportements spécifiques qui traversent ce marché si particulier de la finance.

Plusieurs auteurs (Michel Aglietta et André Orléan, 1982 ; André Orléan, 1986 ; Jean-Pierre Dupuy, 1992), qu'on pourrait d'ailleurs rapprocher d'une tradition anglo-saxonne d'analyse critique des phénomènes financiers (Kindleberger, 1978 ; Minsky, 1975), ont maintenant montré le fallacieux de la construction walrasienne qui persiste à se représenter le marché comme collection d'intervenants parfaitement autonomes et centrés sur eux-mêmes, c'est-à-dire définitivement hermétiques à toute influence interpersonnelle qui pourrait perturber l'exercice d'une rationalité substantive destinée à servir un ordre de préférences intrinsèques. C'est qu'au contraire de la transparente composition des décisions individuelles souveraines postulée par la représentation walrasienne, le marché financier est le lieu d'une irréductible indétermination qui lui vient de son essentielle spéculativité. Conformément à la métaphore keynésienne du concours de beauté, il s'agit en effet moins de former en son for intérieur une prévision objective de ce que vaudra tel actif demain que d'anticiper la valeur que « le marché », c'est-à-dire la foule de tous les autres intervenants, lui donnera. S'ouvre alors une régression par laquelle chaque agent s'efforce de percer les anticipations de ses semblables dans le même temps où, symétriquement, ceux-ci l'intègrent comme objet de leurs propres calculs, précipitant ainsi une cascade d'anticipations croisées qui, dans un jeu infini de miroirs, ne débouche que sur une indécidabilité radicale. Dans ces conditions, note André Orléan (1986), il ne reste qu'une seule stratégie « rationnelle » : l'imitation. Si la spéculativité des anticipations porte l'indétermination et l'incertitude à leur comble, interdisant de faire converger un algorithme de décision individuel, il ne reste plus qu'à s'en remettre à la sagesse des autres au terme d'un pauvre pari pascalien : si lui n'en sait pas plus que moi, je ne fais que substituer sa désorientation à la mienne, mais si par hasard il était « informé »... De là que le marché financier apparaisse si souvent comme une foule électrisée à la fois par une incertitude radicale et par le mimétisme auquel elle s'abandonne. Le marché est alors prêt à se laisser

polariser par le moindre signe, la moindre rumeur, massivement surinvestis de significations, en compensation d'une déréliction générale et anxio-gène, faisant du coup basculer tous ces jugements jusqu'alors suspendus et se copiant eux-mêmes dans une direction unanime.

Ces emballements mimétiques ne permettent pas seulement de comprendre la soudaineté et la brutalité des mouvements de cours, mais attirent l'attention sur une caractéristique des marchés financiers autrement profonde qu'une simple instabilité dynamique. Ce que l'alliance de l'indétermination et du mimétisme recèle de plus fascinant et de plus pervers, c'est la possibilité d'élire et de valider à peu près n'importe quelle anticipation.

Elire d'abord, et au terme d'un processus où c'est moins la qualité objective d'une anticipation, sa pertinence au regard d'une analyse rationnelle des « fondamentaux » qui sont en jeu, que sa capacité, par le seul fait d'être là, de soulager la collectivité du marché de sa déréliction, de proposer un sens là où il n'y en avait plus. Et tant pis si c'est là un mensonge, tant pis si on passe de la disparition du sens à sa prolifération, donc à sa dégradation : il n'y avait plus de sens ? Tout peut maintenant en avoir. Dans ces conditions bien sûr l'indétermination est rien moins que levée, elle a simplement acquis un contenu, on lui a donné pour ainsi dire un visage humain, ou plutôt devrait-on dire un visage mondain, car ce à quoi il est urgent de se raccrocher, c'est bien à une représentation du monde et de son futur ; le vrai visage humain de l'indétermination, c'est l'autre, celui du vide, celui des anticipations s'anticipant mutuellement et finalement n'embrayant sur rien, mais celui-là est proprement insupportable.

Mais l'extraordinaire, c'est que le mensonge a toute chance d'entrer dans la réalité, car cette élection a aussi la possibilité de se trouver validée, et avec elle le sens pourtant frelaté qu'elle véhicule. Pourvu qu'elle réussisse à faire l'unanimité ou au moins à être partagée par une majorité, une anticipation peut s'imposer et s'auto-réaliser quelle que soit sa qualité au regard des critères d'une prévision rationnelle. Si, pour reprendre un apologue cher aux économistes, les agents sont persuadés que la présence de taches solaires est de nature à faire baisser les cours, les mouvements de ventes qui suivront une telle occurrence créeront une pression baissière, semblant confirmer *ex-post* la justesse du schéma initial. Par cet enchaînement d'une très grande généralité, une représentation du monde, même fantasmagorique, peut se faire réalité du seul fait d'avoir été partagée ; et, dans cette alliance de l'ouverture du présent sur le futur que les économistes appellent « anticipation » et des effets de réalité de prophéties collectivement agréées, c'est le délire qui trouve sa condition de possibilité ainsi qu'un champ infini d'expression. Ne dit-on pas à la bourse de Chicago que les marchés seront bien orientés si les *49ers* remportent le *Superbowl* ?

Dans un tel univers où les agents font surgir eux-mêmes, mais sans s'en douter, l'avenir qu'ils ont commencé par imaginer, c'est, corrélat de

la dégradation du sens, la norme du vrai qui se trouve profondément atteinte. Lorsque devient si étendue la pluralité des mondes possibles, lorsque les taches solaires peuvent faire grimper les cours, mais aussi baisser, à moins que ce ne soient les taches lunaires, ou n'importe quoi d'autre, un observateur d'un positivisme un peu borné se laisse prendre à tous les coups. Comment la théorie que partagent les agents pourrait-elle ne pas être vraie puisque le monde se conforme bel et bien à ses enseignements ? Bien sûr, même obtus, notre observateur finira par tiquer si on s'obstine à lui servir des théories à base de taches solaires, de *49ers* ou d'ourlets de jupes au dessus (haussier) ou au dessous (baissier) du genou. Mais sur les marchés financiers, la prophétie auto-réalisatrice sait se faire plus subtile et se rendre présentable en se vêtant des oripeaux du « discours économiste » auquel elle emprunte une rationalité supposée, celle-là même qu'on attend justement d'agents aussi notoirement économiques que les opérateurs de la finance. Or à ce jeu du travestissement en discours rationnel, la discipline économique, en principe démystificatrice et productrice d'énoncés vrais (on a envie de dire « vraiment vrais ») apporte un concours involontaire en la somme d'incertitudes, d'ambiguïtés et d'imprécisions que lui valent son état épistémologique actuel.

C'est qu'en effet le discours de la « science économique » n'est pas parfaitement assuré. Les « paradigmes », comme il est convenu de dire, coexistent, nombreux et contradictoires, au lieu de se succéder comme le voudrait une science arrivée à maturité ; l'économétrie est indécise, qui, en plus de l'extrême imprécision des mesures qu'elle utilise, se laisse assez souvent forcer la main soit dans le sens de la confirmation soit dans celui de l'invalidation, indécision particulièrement critique lorsque, comme c'est typiquement le cas en économie, on a affaire à un inextricable réseau de relations entre grandeurs, relations dont au surplus fort peu ont le bon goût d'être univoques. Ainsi, au risque d'être caricatural, on pourrait presque dire que tout agit sur tout et dans tous les sens. Non seulement les variations d'une grandeur — qu'on pense à l'emploi par exemple — se présentent comme résultante d'un très grand nombre d'influences, mais ces influences sont elles-mêmes le plus souvent ambivalentes : une hausse des salaires soutient la demande mais diminue les profits de sorte que l'effet final sur l'investissement est indécis, ce dernier est lui-même favorable à l'emploi s'il accroît les capacités mais défavorable s'il n'est que vecteur de rationalisations de la production, etc. Dans ce foisonnement équivoque gît la possibilité d'une gigantesque multitude d'« énoncés économiques » qui, mettant l'accent plutôt ici, oubliant soigneusement cela, apparaissent comme concaténations « d'effets » piochés dans le généreux grand-livre des mécanismes économiques ; de sorte qu'en l'absence d'un juge de paix empirique tant soit peu tranchant, et face à un public aux capacités critiques limitées, la science économique, bonne fille, peut se laisser utiliser pour raconter à peu près tout et n'importe quoi. Qu'on ne s'y trompe pas : il y a dans ce constat moins une charge contre une discipline qui, la pauvre, fait ce qu'elle peut, aux prises avec un objet singulièrement malcommode, que la mise en évidence d'une disposition par laquelle ses énoncés qu'on espère prudemment élaborés dans les cénacles académiques, se prêtent presque inévitablement à être reçus, sélectionnés, refondus, pour alimenter un

inépuisable réservoir de « théories », capable de fournir indéfiniment son carburant à la prophétie autoréalisatrice, laquelle se nourrit avec voracité de tous les discours et de tous les schémas du monde.

La rationalité des intervenants sur les marchés peut alors n'avoir plus rien de substantif et n'être au mieux qu'une rationalité *conditionnelle* à une représentation du monde, laquelle, dotée du pouvoir de s'auto-valider par élection collective, se trouve du même coup dispensée de satisfaire à l'autre procédure de validation, celle de l'examen critique et de la confrontation empirique approfondie, en vigueur dans la sphère discursive de la science. De fait, le contraste ne peut manquer de frapper à mettre en regard la virtuosité technique des opérateurs, qui, à *anticipations données*, exercent leurs arbitrages avec une rationalité tactique ou instrumentale consommée, et la médiocrité, voire la nullité, des analyses macroéconomiques sur la base desquelles ces anticipations sont formées. Une fois posé que les taches solaires font monter les cours, on peut faire crédit aux opérateurs de ne pas négliger la plus petite décision permettant de réaliser l'optimisation de leur gain dès lors que celles-ci apparaissent ; on ne peut pas leur faire crédit d'une interrogation critique sur la validité de cette « théorie », ou alors aux plus subtils d'entre eux seulement qui, conscients à la fois du mécanisme infernal de la prophétie autoréalisatrice mais aussi de ce qu'on ne peut avoir raison seul contre le marché, choisissent en toute connaissance de cause de subir la tyrannie du délire collectif.

De là également que ce qui devrait rester discours de rationalité — celui de la science économique, soumise à des procédures exigeantes de contrôle critique — se trouve sans cesse exposé à se dégrader en discours de rationalisation, où l'on s'acquitte d'une exigence de légitimité intellectuelle en se contentant de quelques morceaux d'économie, vite choisis et vite assemblés. Qu'importe l'arbitraire et la fragilité d'un échafaudage construit de bric et de broc, l'ensemble va pouvoir servir pour défendre des intérêts ou pour faire advenir, par autovalidation collective, un monde semblant furieusement réel, mais qui aurait parfois gagné à rester imaginaire.

En deçà de la rationalité conditionnelle : le fonctionnement des marchés entre paranoïa et machiavélisme

Dans cette palette infinie d'énoncés et de « théories » prodiguée par la science économique, s'ouvre la liberté du choix de ceux qui permettront de soutenir et de valider les comportements les plus divers. De

cette extraordinaire faculté, les marchés financiers usent et abusent, mais avec des degrés de conscience variés, allant de la compulsion aveugle au projet mûrement réfléchi.

Jusqu'à la paranoïa : les marchés en souci

Au plus bas degré de conscience, la manipulation de discours « économistes » peut servir à la rationalisation de ce qui n'est rien d'autre qu'une disposition psychologique. On se doute qu'une telle proposition doit avoir le don d'énervier souverainement les théoriciens de l'économie, ou au moins la majorité d'entre eux qui continuent de croire ou de postuler la rationalité substantive des agents que leurs modèles mettent en scène. Manquer à l'hypothèse de rationalité, et plus encore en convoquant des déterminations extra-économiques — psychologiques ! — c'est doublement contrevenir aux exigences de la profession. Cette irruption de l'irrationnel, puisqu'il faut bien appeler les choses par leur nom, n'est pourtant que la conséquence de l'affaiblissement de la norme du vrai, pervertie par la prophétie autoréalisatrice. Quoi d'étonnant qu'à la faveur de cette distension du lien qui doit unir représentation et réalité, ce soit un monde fantasmagorique qui se permette de faire résurgence ? Ainsi, il n'est pas interdit de penser qu'en certaines circonstances, le discours « économiste » produit par la collectivité des opérateurs ne procède rien moins que d'une analyse objective des « fondamentaux », mais fonctionne bien davantage comme rationalisation d'une attitude psychologique. La « théorie » qu'il véhicule vient en fait légitimer et consolider sous la forme de la « rationalité » — celle-là même qui ne saurait manquer à des agents économiques aussi éminents que les opérateurs de la finance — un comportement quasi compulsif. Mais quelle est l'essence de cette disposition psychologique fondamentale en mal d'apparence rationnelle ? C'est l'inquiétude, l'insoutenable crainte que le magot ne s'évapore, en termes plus techniques, l'obsession de la liquidité. Comme le note M. Aglietta (1988), la liquidité est « *un attracteur pour la structure des portefeuilles* », structure à laquelle elle donne un biais asymétrique ; « *[cette] asymétrie s'exprime dans les primes de liquidité qui affectent les taux d'intérêt [...] primes [qui] signifient qu'une éventualité plus défavorable que celle qui est anticipée est plus redoutée qu'une éventualité plus favorable que l'anticipation n'est espérée* ». Ainsi, la disposition psychologique fondamentale des marchés c'est d'être en souci. Or le propre d'un inquiet c'est de faire de tout un sujet d'inquiétude. La préoccupation pour la préservation de la liquidité et l'angoisse qu'elle engendre de savoir cette liquidité exposée à tous les aléas du monde peut alors s'exprimer au travers d'une perception altérée de l'environnement, elle aussi asymétriquement biaisée en direction du pire, voire au travers de manifestations quasi paranoïaques. « *Sur le plan clinique, le mécanisme du délire [paranoïaque] est essentiellement interprétatif. L'interprétation morbide amène le malade à donner une signification allant dans le sens de son délire à des événements banals* » (J. Postel, 1988). On a du mal à s'empêcher de trouver pertinente une telle structure de comportement à laquelle les marchés financiers s'abandonnent en certaines circonstances. Les exemples ne manquent pas de périodes au cours desquelles tous les événements, statistiques ou informations font systématiquement l'objet d'une

lecture négative, parfois au mépris de l'évidence ou du bon sens, pour composer un tableau d'une noirceur forcenée. Le moins étonnant n'est pourtant pas la cohérence interne dont semble se doter l'interprétation quand bien même elle confine au délire. Mais c'est qu'il entre aussi dans la nosographie de la paranoïa de se présenter comme « *un délire bien systématisé sans aucune atteinte démentielle [...] qui s'instaure avec une conservation complète de la clarté et de l'ordre de la pensée, de la volonté et de l'action* » (J. Postel, 1988). Où l'on retrouve 1°) qu'une représentation délirante du monde n'empêche pas d'y agir dans un parfait respect d'une rationalité conditionnelle et instrumentale ; et 2°) que le grand corpus des propositions économiques est le fournisseur « naturel » des éléments de discours qui permettront de construire cette systématisme à laquelle trouvera à s'adosser et même à se légitimer une interprétation pourtant délirante de la conjoncture macroéconomique. Un bon exemple de ce type de pathologie interprétative systématisée est fourni par un épisode de morbidité boursière survenue à la fin de la décennie quatre-vingt, qui réussit à faire du recul du chômage, qu'on s'attendrait *a priori* à voir entrer dans la catégorie des événements heureux, une évolution lourde de menace. C'est qu'en effet, expliquèrent les intervenants, le reflux du chômage est annonciateur de tensions à venir sur le marché du travail, donc de hausses de salaires qui viendront à terme diminuer les profits ; *quod erat demonstrandum !* De fait la cote chuta lourdement... La nouvelle inverse eût-elle été mieux accueillie ? On peut supposer que non. Lorsqu'un événement aussi attendu et indiscutablement positif que la résorption même partielle du chômage est interprété dans des termes aussi négatifs, il n'est pas déraisonnable de renoncer à chercher une rationalité à l'analyse, et probablement plus pertinent de la faire dériver d'une aberration du jugement de nature psychopathologique. A la faveur d'une hausse du chômage, ce sont tous les « autres » arguments, systématiquement écartés par la première interprétation, qui cette fois auraient resurgi pour alimenter le pessimisme : baisse de la consommation, dégradation des budgets sociaux, hausse prévisible des cotisations...

La mise en évidence de cette modalité légèrement délirante de production de discours, qui procède à rebours en partant de la conclusion imposée par la disposition psychologique du moment pour reconstituer vaille que vaille un ensemble d'énoncés qui permettra de la corroborer, permet au moins de se défaire d'une chimère : celle de l'élucidation *du* « modèle » synthétisant la représentation du monde des marchés financiers. En effet, l'enseignement principal de l'analyse qui précède, c'est que, au sens strict des termes, les marchés sont capables de changer de modèle comme d'humeur. Dans le basculement de l'euphorique (un état qu'il arrive aussi aux marchés de connaître) au morbide, c'est une complète révision des schémas interprétatifs qui s'opère. Ce qui était source d'opportunité devient péril, les relations positives qui unissaient deux grandeurs se renversent en leurs contraires, et si les « faisceaux d'indices » continuent de converger, ce n'est plus vers des perspectives de hausse mais vers la crainte d'une catastrophe. Ainsi, les « raisonnements » sont affectés de la même volatilité que le *thymos*, rebelles à toute saisie et disponibles, dans leur variabilité même, pour toute instrumentation.

particulière, elle qui symbolise l'engagement politique le plus volontaire dans la construction européenne, celui du couple franco-allemand. Que cette parité vienne à céder pourrait constituer le prélude à un flottement généralisé des monnaies européennes et le report indéfini de l'avènement de la monnaie unique. Ainsi l'intégralité d'un projet politique aussi considérable que l'unification monétaire européenne se trouve concentrée dans un taux de change, et par là même soumise à l'appréciation des marchés financiers.

Il n'est donc pas interdit d'interpréter la spéculation contre le franc de l'été 1993 comme l'expression d'une volonté délibérée de mettre en échec le projet politique de la monnaie unique, plus encore après analyse du discours économique qui lui a servi de légitimation. Car à l'occasion et à l'appui de cette attaque spéculative très décidée, les opérateurs financiers livrent un argumentaire absolument inédit : la France souffre de sa subordination à la politique monétaire allemande qui l'empêche de retrouver les marges de manœuvre propres à satisfaire l'objectif prioritaire de la réduction du chômage. Détacher le franc du mark, éventuellement contre son gré, c'est lui permettre de retrouver les voies d'une baisse des taux d'intérêt et d'une politique de relance et de plein-emploi. Comme d'habitude, l'argument semble doué de la rigueur syllogistique des raisonnements économiques bien formés, et le fait est qu'on pourrait même lui trouver une certaine pertinence. Mais là n'est pas l'essentiel de la présente analyse qui doit d'abord constater la radicale originalité des thématiques véhiculées par ce discours de justification. Car en effet c'est bien la première fois qu'on voit les acteurs des marchés financiers se pencher avec cet empressement sur les malheurs du chômage. Certains pousseront même la commisération jusqu'à s'inquiéter des déchirures du tissu social que peut induire le sous-emploi de masse, et de la dégradation de la situation des banlieues ! Passé le moment d'une légitime émotion, il faut bien constater la nouveauté radicale du discours. Gardiens traditionnels d'une orthodoxie en matière de politique économique, les marchés financiers ne se sont jamais préoccupés de l'emploi et moins encore de favoriser des actions de relance. Conformément aux préceptes de la vulgate libérale et monétariste qui a régné sans partage pendant les années quatre-vingt, ils ont fait de la surveillance des « disciplines » gouvernementales leur principale activité, en mettant en tête de leurs critères d'appréciation tout ce que l'air du temps s'accordait à reconnaître comme « vertueux » : la priorité de la désinflation, la maîtrise des finances publiques, le recul de la fiscalité — de préférence celle du capital — la discipline des salaires, l'amélioration de la compétitivité-prix, le maintien de l'équilibre extérieur... Aux antipodes d'une vision keynésienne du monde, renvoyée sans ménagement aux poubelles de l'histoire dès la fin des années soixante-dix, les marchés financiers ont à la fois reçu et installé une vision de la politique économique héritée d'un conglomérat qui, mêlant économie de l'offre, pseudo-théorème de Schmidt et nouvelle macroéconomie classique, rompait radicalement avec une tradition de politique économique active et déclassait de fait l'objectif de plein-emploi au sein de la hiérarchie des priorités. Aussi est-il piquant d'observer les marchés financiers prendre soudain fait et cause pour les chômeurs et les banlieues, après deux décennies de chômage de masse traversée comme dans un rêve — celui de l'explosion et de l'euphorie

boursières — et abandonner en un instant la grille de lecture du monde économique qui leur avait servi jusqu'ici à sanctionner sans faiblesse les écarts de gouvernements probablement trop pressés de renouer avec le plein-emploi.

Mais cette fois le bouleversement radical des schémas interprétatifs qui servent de « modèle » aux marchés financiers n'a rien d'un accès délirant et procède d'une instrumentation aussi lucide qu'hypocritement mise en scène. Il faut d'abord noter la singularité et même la localité du changement de modèle qui ne s'applique qu'au cas de la France, les autres économies européennes continuant d'être évaluées sur la base du modèle antérieur : suivi des différentiels d'inflation, compétitivité... On ne saurait trouver meilleure illustration du maniement ad hoc du discours économique légitimateur que dans cette versatilité des modèles interprétatifs où des principes réputés généraux et intangibles connaissent en fait des applications à géométrie variable selon les pays et/ou les périodes, « flexibilité » évidemment commandée en amont par les situations qu'on veut défendre ou les projets qu'on veut promouvoir. Mais le caractère ad hoc et instrumenté de cette « révision doctrinale » à laquelle semblent procéder les marchés penchés sur le douloureux cas du chômage français apparaît plus clairement encore si l'on considère que le résultat prétendument désiré — la baisse des taux d'intérêt français — aurait parfaitement pu être obtenu dans le cadre du « modèle » antérieur. Il eût suffi aux marchés financiers de procéder comme ils avaient l'habitude de le faire depuis tant d'années par comparaison de leurs « fondamentaux » préférés pour s'apercevoir que sur tous les critères qui leur semblaient décisifs jusque-là — inflation, solde extérieur, déficit et dette publics — l'économie française était en meilleure situation que son homologue allemande, justifiant de spéculer contre le mark plutôt que contre le franc, à partir de quoi une baisse des taux français eût été possible.

A paranoïaque, paranoïaque et demi objectera immédiatement un contradicteur qui discernera sans peine une théorie du complot dans l'interprétation précédente. Celle-ci reste au surplus définitivement de l'ordre de la conjecture plus que de celui de la thèse parfaitement établie — seule une véritable enquête de détective permettrait d'en établir la véracité ! Quant aux intentions et aux représentations des opérateurs, leur diversité en fait un écheveau indémêlable. Comment faire le tri de ceux qui forment le projet de s'opposer à l'UEM, disposent des moyens de le mettre en œuvre, et instrumentent cyniquement une « théorie » de la déconnexion franc-mark, de ceux, plus petits, qui adhèrent de bonne foi à la « théorie » précédente sans souci des arguments qu'ils défendaient jusqu'alors ni intentions de haute politique — hors de leur portée — de ceux qui, plus lucides mais pas assez puissants, ne peuvent que suivre et se coulent dans le discours justificateur sans être dupes, de ceux enfin qui, sans position précise de politique économique, s'inquiètent d'une dévaluation et, conformément à un enchaînement spéculatif « classique » concourent à la faire advenir en tentant de s'en protéger ? La convergence des opérateurs sur une même stratégie — le mark contre le franc — n'exclut donc pas une très grande hétérogénéité des calculs et des représentations. La thèse précédente de machiavélisme politique des opérateurs dominants des marchés est donc aussi provocante que diffi-

cile à établir en toute rigueur. Mais elle est possible. Et on en prendra d'autant plus volontiers le risque que ce refus obstiné de dériver de « l'ancien modèle », pourtant tout prêt à les leur fournir, les conclusions auxquelles les marchés souhaitaient manifestement parvenir, jette irrémédiablement le doute sur la pureté de leur intention et sur la rationalité de leur délibération. Ainsi la volte-face « théorique » des marchés est incompréhensible tant que l'on persiste naïvement à prendre au pied de la lettre les intentions généreuses et volontaristes ostensiblement affichées pendant la crise spéculative. Cette fois encore, le renversement du discours n'est qu'un avatar supplémentaire d'une manipulation en légitimation au service d'une finalité venue d'un tout autre ordre que celui de la rationalité économique substantive.

Le politique évincé

Il y a de quoi s'inquiéter des libertés que prennent les marchés financiers avec une « rationalité économique », à laquelle il fallait déjà une bonne dose d'a-criticisme pour croire comme à une idée platonicienne, fondement d'une économie « scientifique » incontestable. C'est que, et l'épisode de la crise monétaire de l'été 1993 l'a rappelé avec cruauté, les marchés se sont octroyé, avec l'explosion financière des années quatre-vingt, un droit de regard permanent sur les politiques gouvernementales. Surveillance qui s'exerce pour ainsi dire au quotidien où les politiques économiques sont tenues de satisfaire à une exigence de « crédibilité », mais également en des moments singuliers où les pouvoirs politiques, prenant du recul par rapport à la gestion ordinaire, se proposent de tracer de nouvelles perspectives. En ces occasions privilégiées où la souveraineté politique semble désireuse de se faire voir de nouveau en son essence de prise en main d'un destin collectif, la nécessité d'obtenir l'aval des marchés lui rappelle quelle amputation elle a dû subir et l'obligation qui lui est faite de partager le pouvoir avec des forces financières anarchiquement libérées et hors de tout contrôle démocratique.

Le temps mis en pièces

On a prêté à K.-O. Poehl, ex-gouverneur de la Bundesbank, le propos plaisant selon lequel « *les spéculateurs ont une mémoire d'éléphant et sont peureux et agiles comme des lièvres* ». Il y a du vrai et du faux dans cet aphorisme animalier. Que les marchés soient « peureux comme des lièvres », voilà qui ne fait probablement aucun doute et qui n'est pas pour contredire une interprétation mettant l'accent à la fois sur la soudaineté et l'inquiétude pathologique qui marquent parfois leurs comportements.

On serait en revanche plus réservé quant à la capacité de mémoire des marchés, et enclin à s'interroger sur la réelle nature de celle-ci. En l'espèce, on serait tenté de prendre la référence zoologique au pied de la lettre, car si les marchés disposent d'une mémoire, c'est d'une mémoire élémentaire, celle du cerveau reptilien qui garde le souvenir quasi physique des aléas de la survie, depuis les blessures infligées par la rencontre avec un grand prédateur — une banque centrale décidée par exemple — jusqu'aux cataclysmes géologiques qui ont manqué engloutir l'espèce — 1929, 1987... De mémoire analytique, celle-là même qui fait la construction humaine de la temporalité, point. Bien au contraire, le propre des marchés, c'est de mettre en pièces les temporalités, dans la conjonction paradoxale des anticipations les plus lointaines et d'une amnésie stupéfiante.

Nulle part ailleurs en effet que sur les marchés financiers, les anticipations n'ont la capacité d'être aussi immédiatement et radicalement mises en acte. C'est là une spécificité sur laquelle il faut insister, car on pourrait penser la projection dans l'avenir par la formation d'anticipations comme le propre de toute entreprise humaine, et pas seulement celui de la finance. Mais ce n'est pas tant l'ouverture sur l'avenir qui est en cause que la plus ou moins grande capacité à s'arracher à son passé. L'économie réelle, par exemple, le sait bien, qui doit compter avec l'inertie d'un appareil productif dont la dynamique d'ajustement relève d'une constante de temps de l'ordre de la décennie. Le projet politique également, confronté à la lourdeur des structures institutionnelles et des rapports sociaux en vigueur. Les marchés financiers, par comparaison, n'ont, eux, aucun moment d'inertie. Ni base productive, ni sociologie héritée du passé : la liquidité soigneusement entretenue est synonyme d'une parfaite réversibilité et garantit par conséquent la possibilité d'une réorientation quasi instantanée des positions des opérateurs. Loin des laborieux processus d'ajustement de l'économie réelle, ou de la réforme de longue haleine, la formation d'une anticipation peut immédiatement être actée au travers d'une restructuration profonde des portefeuilles. Là où l'économie réelle n'incorpore l'information nouvelle que dans ses flux, c'est-à-dire à la marge, la finance dispose de cette redoutable capacité de ré-aménager quasi instantanément ses stocks. Contre la viscosité et les écoulements laminaires de l'industrie, la finance est un monde de réactivité parfaite. Mais les mécaniciens des fluides savent bien qu'au delà d'un seuil critique de fluidité, c'est la turbulence qui menace d'apparaître.

Dans l'ordre de la construction des temporalités, cette extrême volatilité que vaut une parfaite réversibilité est source des plus grandes perturbations. En effet, une inquiétude formée à partir d'un événement anticipé à cinq, dix ou quinze ans est directement transposée dans le présent où elle vaut pour action immédiate. Le marché financier a ainsi le pouvoir de transformer en actualité effective un hypothétique et lointain avenir : les problèmes supposés naître de l'achèvement de la construction européenne, soit à partir de 1997, soit plutôt de 1999, sont ramenés en 1993 pour y être « traités » dans l'instant. Cet écrasement des temporalités est d'autant plus spectaculaire que les anticipations sur l'avenir, fût-il lointain, se succèdent à un rythme effréné, se télescopant les unes les autres. Là encore, alors que l'inertie de l'économie réelle ou du

politique induit un regard sévèrement sélectif sur l'avenir, où ne doit être retenu que ce qui pèse réellement, pour nourrir des ré-orientations significatives mais en nombre limité, le savoir de sa parfaite réversibilité rend la finance ouverte à toutes les anticipations, qu'elle se sent capable de traiter sans en négliger une. Cette hyper-sensibilité que lui vaut son extrême mobilité a pour corrélat un abaissement massif de la sélectivité allié à une absence totale de conséquence. Aujourd'hui, c'est la situation politique des pays de l'ex-URSS qui fait l'objet d'une interrogation : inquiétude. Demain, la publication d'une statistique de mise en chantier ou de vente au détail annonce la reprise : euphorie. Après-demain, la banque fédérale américaine relève ses taux : rechute. En une demi-semaine, on s'est successivement préoccupé d'une menace géopolitique à cinq ans, d'une reprise à deux ans et d'une surchauffe à trois ou quatre. Lundi les cours ont baissé car les pays de l'Est ont fait peur. Mardi, oublié, Jirinovski n'existe plus, l'avenir est radieux car les ventes de plâtre reprennent ; les cours reflètent fidèlement : hausse. Mercredi, le retournement est caduc puisque l'inflation menace. La reprise a duré un jour ; même pas : elle est morte avant d'avoir existé.

Cette déformation pathologique des structures de la temporalité qui s'exprime par l'écrasement indistinct de tous les horizons sur le présent immédiat n'est évidemment possible qu'au prix d'une très forte capacité d'amnésie. L'inquiétude à cinq ans qui met en transes le marché est oubliée dans la demi-journée, ce qui est bien naturel si on veut pouvoir se donner sans retenue à l'angoisse à sept ans qui suit de près la précédente. Ainsi, au sens premier du terme, le marché est inconséquent. D'une absence totale de sélectivité qui lui vient d'une trop grande mobilité, il ajoute à l'incapacité de ne retenir que quelques idées-force l'inaptitude à leur donner un suivi sur un horizon temporel tant soit peu significatif. Un clou chasse l'autre, et à grande vitesse encore, car les idées sur ce que l'avenir nous réserve ne manquent pas, ce serait même plutôt le trop-plein. Une anticipation a donc une durée de vie des plus brèves, irrésistiblement poussée vers l'oubli par toutes celles qui se bousculent à sa suite et attendent d'être prises en considération pour enfin devenir le souci du marché. En ce sens, celui-ci ne semble qu'exceptionnellement capable de soutenir la moindre action de long terme. L'industrie commence à s'en apercevoir. Le politique également qui voit ses projets soumis à des appréciations gouvernées par un sens déréglé de la temporalité. A la longue durée qui, en principe, devrait constituer l'horizon pertinent de l'action politique — le projet de construction européenne, quoi qu'on en pense, montre que c'est parfois le cas — le marché oppose les verdicts d'un temps mis en pièces.

La crédibilité : une vis sans fin

Mais les marchés financiers savent peser sur le politique de manière beaucoup moins diffuse et beaucoup plus directe que par l'intermédiaire de cette perturbation de ses temporalités, influence qui peut aller jusqu'à prendre la forme d'une mise sous tutelle pure et simple. Dans cet ordre

d'idée, la crédibilité aura été le mot d'ordre de la décennie quatre-vingt en matière de politique économique. En imposant le respect de « disciplines » économiques sur un horizon suffisamment long pour pouvoir être intégrées comme une seconde nature, la crédibilité a à la fois assis un modèle de politique économique « vertueuse » et donné à voir de manière transparente l'inquiétude parfois quasi paranoïaque de marchés en quête névrotique de tranquillisation. La thématique de la crédibilité a donc non seulement l'avantage de mettre en lumière cette contestation du politique par la puissance financière, mais également de mettre en question la « qualité » de cette contestation et la « rationalité » de cette tutelle en quoi elle consiste.

Car les analyses qui précèdent ont au moins pour conséquence de rompre avec l'illusoire recherche de la politique optimale et d'abandonner l'idée d'une définition objective de ce qu'est une politique économique crédible. Dans cette perspective, loin de dériver d'une norme rationnellement fondée, la crédibilité se définit plutôt comme *l'ensemble des exigences auxquelles il faut satisfaire pour rassurer les marchés*. Cessant de recouvrir un ensemble d'actions admissibles, précisément spécifiées, la crédibilité apparaît au contraire comme une prescription indéfinie, une injonction générique dont le contenu est virtuellement extensible à l'infini. On mesure alors la tâche sisyphienne des gouvernements dès lors qu'on prend au sérieux l'hypothèse d'un comportement quasi paranoïaque des marchés, car *c'est évidemment une entreprise sans espoir que de tenter d'apaiser une inquiétude pathologique en entrant dans sa logique et en satisfaisant les unes après les autres toutes ses exigences*. Si le marché est en souci, la liste des soumissions risque d'être longue. Et de fait les années quatre-vingt tracent la chronique des renoncements gouvernementaux et des auto-mutilations que se sont infligés les pouvoirs politiques pour apaiser des marchés angoissés. Les disciplines du franc fort n'y ont pas suffi, et il faut bien de la naïveté pour imaginer que l'abandon de souveraineté monétaire qui accompagne l'indépendance de la banque centrale permettra cette fois de calmer définitivement leurs inquiétudes ; l'étape suivante est déjà en vue qui exigera une normalisation constitutionnelle de l'action budgétaire, et on peut imaginer celles d'après : finira bien par se répandre l'idée que les Etats-providences nuisent à la compétitivité ou que le droit du travail est trop protecteur ; et les opérateurs d'exiger les démantèlements qui conviennent... Si au moins les marchés avaient le sens de l'humour, ils pourraient s'amuser de la personne des ministres des finances et exiger, par exemple, que — *mens sana in corpore sano* — ceux-ci attestent de l'équilibre général de leurs personnes — reflets par synecdoque des économies qu'ils incarnent — en s'adonnant régulièrement à des activités sportives ; et les ministres de faire leur footing sous l'œil des caméras et d'accomplir physiquement ce à quoi ils se sont déjà livrés intellectuellement : les pieds au mur.

Mais l'exigence de crédibilité ne prend pas souvent ce tour plaisant et l'histoire récente a montré que la normalisation qu'elle impose n'emprunte que rarement des voies favorables à la croissance et à l'emploi. Certes il n'y a pas là une fatalité indépassable, et on pourrait, au moins en théorie, imaginer qu'à la faveur d'un grand basculement idéologique, les marchés changent une nouvelle fois de modèle et déci-

dent de remettre au goût du jour une vision keynésienne de la politique économique, pour que soient cette fois pénalisés les pays qui imposent un excès de restrictions à leurs populations actives. Au delà de la possibilité, toute théorique, de cet événement heureux, demeurent, irréductible, l'arbitraire de la représentation qui sera finalement élue par les marchés financiers et comme ultime perspective, celle d'une stratégie active de persuasion qui permettrait de leur faire entendre raison ; stratégie dont l'absence, pour l'heure, laisse les gouvernements tragiquement impuissants et ballottés. Il reste également le vertige d'une exigence par construction inextinguible, celle de la quiétude définitive et de la liquidité à jamais préservée. A cette aune, la crédibilité a tout de la vis d'Archimède : on peut la tourner indéfiniment.

Misère de la crédibilité

Si à défaut de n'avoir pas de fin, cette quête de la crédibilité procurait quelques bénéfices. Mais si peu. Certes il est incontestable que, *a contrario*, ne pas être « crédible » fait supporter des coûts, dont l'essentiel passe par des primes de risque et d'inflation incorporées dans les taux d'intérêt, voire en période de crise par des attaques spéculatives contre la monnaie. Mais, et c'est là une redoutable asymétrie, si la non-crédibilité est passible des sanctions les plus sévères, son contraire ne procure guère plus que la satisfaction de se savoir vertueux. Car il y a dans l'idée qu'on pourrait tirer bénéfice de sa crédibilité une contradiction *in adjecto*. En effet, être crédible, c'est se procurer les faveurs des marchés financiers dans l'espoir d'élargir les marges de manœuvre de la politique économique. Le but ultime de la crédibilité pour une nation, c'est de parvenir à donner à sa politique économique, et notamment à ses taux d'intérêt, un caractère directeur pour que ceux-ci, cessant d'être stérilisés par la satisfaction de contraintes externes — une parité par exemple — imposées par l'ancrage à un pays hégémonique, puissent enfin être réglés sur des objectifs internes. Mais évidemment entreprendre d'explorer ces nouvelles marges ou utiliser cette autonomie retrouvée, particulièrement en période de crise où la satisfaction des objectifs internes exige des politiques tant soit peu actives, expose *ipso facto* au risque d'être interprété par les marchés comme une rupture avec le modèle de vertu et de modération par lequel précisément la crédibilité avait été durement constituée, de sorte que celle-ci s'évanouit dans l'instant même où on tente d'en exercer les potentialités. Après Sysiphe, Tantale...

La souveraineté usurpée

Ainsi, il y a quelque chose de désespérant dans la poursuite de la crédibilité et dans son vain espoir de liberté retrouvée. Et pourtant, l'essentiel — le pire a-t-on envie de dire — est ailleurs. Il est dans cette tutelle auto-déclarée et exercée avec un mélange d'arrogance et d'incom-

pétence. Car leur irrationalité fréquente ne doit pas faire oublier que, fussent-elles éclairées, les appréciations-sanctions délivrées par le marché n'en resteraient pas moins illégitimes en principe. Qu'une politique économique soit bonne ou mauvaise, qu'il faille persévérer ou en changer, ce devrait être l'affaire des citoyens de le dire. Aux antipodes de cette vieille lune démocratique, les marchés fondent une partie de leur légitimité sur l'idée typiquement libérale que dans « politique économique » le premier terme compte pour rien, et que plutôt que de ressortir au politique, et à sa légendaire incurie, la politique économique est une affaire d'experts ès régulations où se joue la conformité à des lois immanentes considérées comme des faits de nature. Dans ces conditions il n'y a aucun regret à transférer la responsabilité de ce contrôle à une instance extra-souveraine. De fait, la dérégulation financière des années quatre vingt a remis dans les mains des marchés financiers la tutelle de la politique économique en contraignant les pouvoirs politiques à l'alternative suivante : soit satisfaire aux exigences de l'orthodoxie en vigueur, laquelle peut d'ailleurs varier dans le temps et dans l'espace, soit encourir de très fortes pénalisations exprimées en termes de taux d'intérêt et de taux de change. Ainsi, les marchés dictent le modèle à suivre et sanctionnent les écarts.

Mais non contents de s'arroger une tutelle de fait de la politique économique au jour le jour, les marchés sont également en position de peser sur des réorientations politiques majeures, de celles qui ne surviennent qu'en des occasions privilégiées et qui constituent l'expression la plus typique de la souveraineté politique comme prise en main consciente et délibérée du destin de la collectivité nationale. C'est à des immixtions de cette nature qu'on peut mesurer le degré de dépossession de leur souveraineté qu'ont dû consentir les pouvoirs gouvernementaux.

Si l'on se souvient qu'avant de devenir une routine de pilotage automatique minimal de l'économie, la soumission à l'exigence de crédibilité a d'abord constitué une rupture radicale, le choix éminemment politique de la désinflation compétitive, largement imposé par le contrôle des marchés financiers, peut bel et bien faire l'objet d'une interprétation de cette nature. Mais l'exemple le plus frappant d'une telle intervention de la finance internationale dans un débat proprement politique est une fois encore donné par l'épisode de la crise monétaire de l'été 1993. Conformément à l'analyse présentée ci-dessus, il est en effet permis d'interpréter le mouvement de défiance spéculative à l'encontre du franc comme attaque délibérée contre le premier d'une série d'objectifs intermédiaires allant successivement de l'accrochage franc-mark, au SME, pour atteindre *in fine* le projet d'UEM. Voilà donc les marchés financiers à la fois dotés d'un « rayon d'action » et d'une puissance tels qu'il leur est permis de s'opposer de manière à peine dissimulée à la souveraineté du pouvoir politique.

Enfin l'éviction du politique atteint son comble au moment où s'opère la confiscation du débat public. Car un craquement de branche suffit à effaroucher les lapins de K.-O. Poehl. Voilà donc maintenant qu'il n'est même plus possible d'évoquer à voix haute la possibilité d'une « autre »

politique sans que les marchés ne fassent savoir leur inquiétude et leur mécontentement. Au total, les taux d'intérêt s'élèvent, pénalisant l'ensemble de l'économie. Emettre une idée tant soit peu hétérodoxe vaut donc à son auteur les stigmates de la haute trahison, et on pourrait citer nombre d'organes de presse, et des plus notoires, et même des revues académiques, où l'allusion, fut-elle en termes très modérés, à la possibilité d'un abandon du franc fort est, ou était sévèrement censurée. La normalisation est ainsi parachevée puisque les politiques économiques sont réglées et qu'au surplus le silence règne. On s'en voudrait de tenir des propos excessifs, mais ce monde parfait dont les marchés financiers assurent énergiquement la promotion finit tout de même par avoir quelques petits airs de totalitarisme.

Conclusion

Il ne faut pas donner aux analyses précédentes plus de généralité qu'elles n'en revendiquent. Le machiavélisme et la paranoïa ne figurent qu'une partie de la palette des comportements dont les marchés financiers sont capables. L'aberrant peut également y prendre la forme de l'euphorie, ou, pour rester dans le registre nosologique, le « maniaque » l'emporter sur le « dépressif » — c'est la bulle. Il arrive même aussi parfois que la rationalité parvienne à se frayer un chemin et à tenir en lisière la confusion de la contagion mimétique. Mais dire l'irrationnel de la finance de marché n'est pas une tâche superflue et il y a même une certaine urgence à soumettre à la critique un mythe — celui des marchés parangons de rationalité — et à dénoncer une nuisance — la neutralisation de la politique économique par une tutelle illégitime et rien moins qu'éclairée. Des événements récents sont d'ailleurs venus rappeler avec éclat que si elle n'est pas l'unique comportement des marchés, l'aberration paranoïaque est loin d'être une manifestation exceptionnelle. Le dérapage apparent de la masse monétaire allemande du début d'année 1994 appelait manifestement une interprétation prudente et sa significativité devait être suspecte, comme celle d'une mesure « aberrante » au sens statistique du terme, ou au moins en attente de confirmations ultérieures. Mais pourquoi tant de circonspection et de précautions intellectuelles alors qu'il est possible de se livrer avec délice aux émotions fortes de l'alarme. Les appels au calme de la Bundesbank, qu'on imagine difficilement rester insensible à une croissance de 20 % de M3 sans raisons valables, n'ont suffi que de justesse à enrayer le mouvement de panique de marchés succombant une nouvelle fois à la fascination du pire. Plus récemment encore, les perturbations sur les taux d'intérêt à long terme venues des marchés financiers américains répètent un enchaînement morbide similaire. Là où la Réserve Fédérale entreprend de resserrer sa politique monétaire pour éviter que la reprise ne se transforme en surchauffe inflationniste, les marchés américains décident de

voir une menace immédiate et s'en protègent en incorporant dans les taux de long terme une prime d'inflation. Une hausse *préventive* des taux courts est ainsi interprétée comme le signe d'une inflation *avérée*. Une politique monétaire visant à neutraliser une dérive avant qu'elle ne se manifeste est reçue comme l'indication que cette dérive est certaine. Les opérateurs tiennent enfin l'angoisse qui va donner un point d'application à leurs énergies et orienter leurs masses financières en quête de mouvement. La mécanique paranoïaque est alors lancée qui, soutenue par les effets de contagion mimétique, se nourrit de toutes les informations et de tous les événements quel que soit leur caractère contradictoire — car dans cette affaire tout ce que le prévenu dit ou fait peut être retenu contre lui : l'inflation a beau être inexistante, le relèvement des taux courts l'annonce presque sûrement ; mais l'arrêt de la hausse, pourtant destinée à ramener l'alerte à de plus justes proportions et à calmer les esprits, renforce les opérateurs dans leurs craintes initiales. C'est que la fantasmagorie sait se cuirasser d'une implacable logique : puisque sans doute possible l'inflation est là, ne pas s'y opposer est une faute de politique économique. Il faudra donc une nouvelle hausse des taux courts pour rassurer les opérateurs dans un renversement vertigineux : la première hausse crée « l'idée de l'inflation »... que la deuxième permet de combattre. La finance vit dans un monde fantastique qui n'aurait pas déplu à Borgès.

C'est que la quête angoissée d'un sens appelé à remplir le vide de l'indétermination spéculaire débouche sur la genèse d'un univers à la fois baroque et fragile. Sans casque à images de synthèse ni écouteurs, la collectivité financière est quotidiennement en mesure de faire émerger une réalité virtuelle, un monde aux fondements imaginaires mais muni d'une logique interne, à l'intérieur de laquelle il est possible de se déplacer, et selon laquelle il se déploie dans un processus de création continuée. Ce sens qui peut engendrer des édifices monumentaux est pourtant également parfois mal assuré et même fragile. Que soit contestée la pertinence des représentations qui lui ont donné naissance et il est menacé de ruine. Est-ce à dire que les actions qui ont été menées sous sa gouverne peuvent être reconnues comme erronées ? Ce serait méconnaître que, soumise à la nécessité de reproduire la légitimité de l'action financière, sous la forme d'un discours justificateur approprié, et confusément poussée par l'impératif de produire du sens pour ne pas être confrontée à l'arbitraire et à l'absurdité de ses œuvres, la rationalisation financière dispose de plus d'un stratagème immunisateur. Là où une première « rationalité » s'est avérée défailante, il est toujours possible d'en proposer une seconde qui fera davantage l'affaire. Que soit révélée l'exagération de la crainte inflationniste et l'on invoquera une nécessaire « correction technique » venant très naturellement apurer les excès précédents d'une anticipation un peu trop « enthousiaste » de la reprise. A cet égard, davantage que chez les opérateurs, emportés dans le feu de l'action, c'est chez les commentateurs, mis en demeure de rapporter mais surtout de rendre raison des événements de la finance, que l'impératif de produire de la rationalisation prend ses formes les plus typiques. Dégager du sens là où il n'y en a pas, invoquer des causalités de toujours quand c'est l'arbitraire qui règne, s'abriter derrière les « lois » immanentes de l'économie pour justifier une chose et son exact

contraire, s'obstiner à voir une rationalité incontestable au cœur du chaos mimétique sont les exploits ordinaires du journalisme financier tout de contorsion et d'imagination surmenée — si proches également de ces expériences de psychologie cognitive où des sujets, eux aussi tenaillés par l'exigence angoissée d'un monde bien en ordre, déploient des efforts invraisemblables pour extraire des régularités d'une suite de nombres pourtant parfaitement aléatoire. Obligé à ce saut périlleux quotidien, le commentaire financier a dû forger sur le tas les éléments d'un discours qui se voudrait rationnel, c'est-à-dire présentable. Des fragments d'une macroéconomie incertaine y voisinent pourtant avec les lois occultes de l'analyse graphique — n'a-t-on pas exhumé les courbes de 1929 pour s'orienter dans le krach de 1987 ! — mais aussi avec des formes discursives plus proches de la pensée populaire, voire de la pensée sauvage, où se mêlent proverbes — « comme les grands arbres, la bourse ne monte pas jusqu'au ciel » — adages — « il faut acheter au bruit du canon et vendre au son des violons » — superstitions — la malédiction du mois d'octobre et de ses jeudis « noirs » — et autres évocations effrayantes — les « trois sorcières », jour de liquidations simultanées.

Exhibant lui aussi ce redoublement de l'irrationalité des actes par celle des discours, l'emballlement récent des marchés américains a décemment tous les traits de la pathologie financière. N'y manquent pas davantage le dérèglement du sens de la temporalité ni, bien sûr, les évidentes nuisances dont pâtissent l'économie réelle et la politique économique, toutes caractéristiques plus douloureusement manifestes encore au moment où la peur paranoïaque de l'inflation qui en est le principe s'élève pour ainsi dire au carré en s'étendant par contagion aux marchés financiers d'une Europe pourtant encore largement en crise. Succédant à une phase d'euphorie pendant laquelle les marchés se sont attribués par avance les bénéfices d'un retour anticipé de la croissance, la diffusion par une finance globalisée d'une menace inflationniste locale, traduite en hausse contagieuse des taux longs, pourrait manquer de tuer dans l'œuf une reprise qui n'aura pas même eu le temps d'exister pour l'économie réelle, mais seulement celui d'être vécue dans l'imaginaire financier. Déjà inquiétante en soi, la dérive euphorique des marchés financiers sur fond d'économie réelle sinistrée devient choquante lorsque par une foudrerie de plus, mais cette fois dans le mauvais sens, la finance menace de priver la production et l'emploi d'une virtualité de reprise éteinte avant même d'avoir été actualisée. Ainsi les enchaînements d'une sortie de crise sont en permanence exposés aux sautes de l'humeur financière. L'omniprésence de la menace est implicitement rappelée par Drèze, Malinvaud et alii (1994) : « *On veillera cependant à gérer avec soin l'effet de relance de manière à orienter les anticipations dans le sens favorable. Il faut que l'opinion publique soit convaincue de la capacité des pouvoirs publics de lutter contre la récession sans ranimer l'inflation ni créer des problèmes susceptibles de causer des désordres dans l'avenir* ». Le caractère très précautionneux et même diplomatique de la formulation fait probablement déjà partie de la stratégie de persuasion d'un interlocuteur aussi capricieux que tout-puissant. Car si la politique économique est autorisée à lutter contre la crise, elle ne saurait froisser des marchés financiers dont la susceptibilité est extrême. C'est donc en déployant des trésors de conviction rassurante, en se présentant la tête couverte de cendres pour

protester de sa bonne foi anti-inflationniste et en retenant son souffle pour qu'aucun tressaillement intempestif ne vienne altérer la quiétude infiniment fragile de la finance qu'on pourra envisager une action de relance. Et si momentanément le spectre de l'inflation venait à s'éloigner, qui pourrait jurer qu'en dépit de l'élargissement des marges du SME aucun aléa — une interruption impromptue du mouvement de baisse des taux allemands, un mot de trop dans le débat politique français ou une jacquerie plus violente que les autres — ne viendra plus y semer le désordre, contraignant une politique économique française obnubilée par l'accrochage au mark à élever de nouveau ses taux d'intérêt ? Il y a alors quelque chose de désespérant à considérer l'ensemble des événements potentiels que la finance peut transformer en accès critique et au travers desquels la croissance doit malgré tout se frayer un chemin.

Cédant à un adage grossièrement idéologique selon lequel « c'est marché donc c'est beau et efficace », on a abattu inconsidérément toutes les barrières qui permettaient tant soit peu de contenir la vague financière. L'ironie d'une histoire sur laquelle il n'est pas possible ici de revenir en détail est bien que cette grande entreprise de déréglementation financière, c'est sous la férule bienveillante de l'Etat qu'elle a été menée tambour battant, au profit de ses intérêts financiers de moyen terme, plus précisément au nom du financement non monétaire de la dette publique. En tout cas rien n'a été trop beau pour permettre aux marchés de se développer, d'échapper à toute réglementation, forcément insupportable, car il est bien connu que du contrôle des changes au Gosplan il n'y a qu'un pas ; on serait d'ailleurs surpris de constater jusqu'où à gauche cette idée a pénétré comme une quasi-évidence. Au final, le pouvoir politique d'abord complice, se retrouve contesté et bientôt en voie d'éviction. Car si les gouvernements, faute d'avoir résisté quand il était possible à l'érosion de leurs marges de manœuvre, de plus en plus abandonnent, impuissants, leurs prérogatives et désertent le lieu de l'action politique volontaire, celui-ci ne restera pas vacant très longtemps et les marchés sont bien décidés à l'occuper pour leur propre compte.

Les dénonciations de la ploutocratie ont un passé chargé qui rend difficile de les remettre au goût du jour. Pour autant, si les mots ont un sens la réalité que celui-ci stigmatise n'a jamais été d'une telle actualité. Ces temps difficiles où la validation financière, son arbitraire et sa potentielle irrationalité se substituent de plus en plus ouvertement à la validation démocratique dans l'ordre du politique, sont cependant aussi des temps de crise. Et comme tels ils sont porteurs d'opportunités et de mouvement. Il n'est peut-être pas impossible pour des pouvoirs nationaux décidés et coordonnés d'envisager de nouvelles modalités de cohabitation avec une finance dangereusement envahissante. Il n'est pas non plus interdit de penser que recouvrer dans son intégrité une souveraineté politique évanouie quelque part entre paranoïa et machiavélisme des marchés constitue un enjeu d'une suffisante élévation pour qu'on consente d'y sacrifier quelques-unes des licences qui ont fait l'hégémonie de la finance internationale.

Références Bibliographiques

- AGLIETTA Michel (1988) : « Régimes monétaires, monnaie supranationale, monnaie commune. Une mise en perspective des problèmes monétaires européens », CEPII, *Document de Travail* n° 88-04.
- AGLIETTA Michel et ORLÉAN André (1982) : *La violence de la monnaie*, PUF.
- BOYER Robert (1992) : « La bulle et le bruit. Qu'est-ce que spéculer ? », in *Io, Revue Internationale de Psychanalyse*, n° 2 : *Médium, médiatisation et fanatisme*.
- DREZE Jacques, Edmond MALINVAUD et alii (1994) : « Croissance et emploi : l'ambition d'une initiative européenne », *Revue de l'OFCE*, n° 49, avril.
- DUPUY Jean-Pierre (1992) : *Le sacrifice et l'envie*, Calmann-Lévy.
- KINDLEBERGER Charles (1978) : *Mania, Panics and Crashes*, Mac Millan.
- MINSKY HYMAN P. (1975) : *John Maynard Keynes*, New York, Columbia University Press.
- ORLÉAN André (1986) : « Mimétisme et anticipations rationnelles », *Recherches économiques de Louvain*, vol. 52, n° 1.
- POSTEL Jacques (1988) : « Paranoïa », *Encyclopædia Universalis*, Paris.