

Déficits démocratiques : Libéralisme, néolibéralisme et financiarisation

par *Alex Bronzini-Vender*

Essai à propos de

Democracy in Default: Finance and the Rise of Neoliberalism in America par

Brian Judge, Columbia University Press, 2024, 352 pages

Depuis l'effondrement de Lehman Brothers en 2008, les décideurs politiques se sont affranchis des normes historiques, canalisant des milliers de milliards - parfois à partir de rien - pour soutenir le système financier mondial. Les chocs provoqués par le coronavirus en 2020 n'ont fait qu'accélérer cette tendance.

La **loi sur les soins** a constitué le plus grand soutien fiscal jamais accordé à une économie dans l'histoire du capitalisme et la plus grande expérience américaine en matière d'aide sociale depuis la Grande Société¹. L'Union européenne a mis de côté les cadres institutionnels austéritaires - notamment le Mécanisme européen de stabilité - en faveur du vaste plan de relance NextGen de l'UE, dont le coût total devrait atteindre 1 800 milliards d'euros (avec, en outre, des directives spécifiques pour que les achats d'obligations par les banques centrales soient orientés dans le sens du vert).² Au Brésil, même le ministre de l'économie Paulo Guedes, formé à Chicago et notoirement prudent, a été rapidement écarté par le gouvernement du président Bolsonaro, qui, ne voulant pas se laisser déborder, a déclaré un « état d'urgence », suspendant toutes les règles budgétaires ; il en résulterait un montant impressionnant de 109 milliards de dollars de dépenses d'urgence.³ Entre avril et juillet 2021, la Banque d'Angleterre a aidé le gouvernement du Premier ministre

¹ Adam Tooze, *Shutdown: How Covid Shook the World's Economy* (New York: Viking, 2021), 131, 139.

² Tooze, *Shutdown*, 186, 189.

³ Tooze, *Shutdown*, 171.

Johnson à financer un ambitieux plan de congé, annulant finalement 99,5 % de l'ensemble de la dette publique de l'ère Covid grâce à l'*impression monétaire*⁴.

Ces démonstrations d'action gouvernementale décisive ont réchauffé même certains membres de la gauche à l'égard du pouvoir financier. Plutôt que d'appeler à renverser l'autorité centrale et à disperser l'élite financière concentrée des États-Unis, certains progressistes ont récemment demandé que les puissantes banques centrales soient exploitées pour moduler les flux de capitaux à des fins sociales égalitaires⁵. « L'alternative [au néolibéralisme] est une démocratie à la fois politique et économique », écrit l'économiste politique Benjamin Braun : le défi de la gauche est de “transformer le système financier en un secteur d'utilité publique orienté vers le bien commun et de socialiser la planification de la banque centrale”.⁶ Des visions similaires de dépassement du capitalisme - ou du néolibéralisme - par la démocratisation de la propriété du capital sans contrôle étatique descendant ont longtemps été défendues par Yanis Varoufakis, Matt Bruenig, et Bernie Sanders.⁷ Selon ces récits, la Réserve fédérale pourrait travailler main dans la main avec les institutions financières et les entreprises américaines pour soutenir un système de marché fondamentalement irrationnel et injuste aujourd'hui, mais ce complexe pourrait devenir une arme contre-néolibérale pour la finance progressiste demain. De nouvelles formes de contrôle démocratique - de la banque centrale désormais indépendante à l'entreprise capitaliste elle-même - pourraient être préconisées, dans le but de transférer le pouvoir concentré des élites financières entre les mains de la majorité.

Cette ligne de pensée constitue un changement bienvenu par rapport au scepticisme de l'ère *Occupy* à l'égard du pouvoir politique et économique centralisé. Pourtant, ces appels à « démocratiser la finance » partent d'une histoire largement familière - et erronée - sur la nature du néolibéralisme. Selon cette histoire, alors que l'« âge

⁴ New Economics Foundation, “[99.5% of Government Covid Debt Has Been Matched by So Called Bank of England ‘Money Printing’](#)”, October 25, 2021.

⁵ A useful sketch of this tendency is offered by Anton Jäger and Noam Maggor, “[A Popular History of the Fed](#)”, *Phenomenal World*, October 1, 2020.

⁶ Benjamin Braun, “[Socialize Central Bank Planning](#)”, *Progressive International*, May 18, 2020.

⁷ Eric Levitz, “[In Appeal to Moderates, Sanders Calls for Worker-Ownership of Means of Production](#),” *New York*, May 29, 2019.

d'or » de l'après-guerre s'effondrait sous l'effet de ses propres contradictions, une contre-révolution, en gestation sur les pentes du Mont Pelerin et à l'université de Chicago, a mis en œuvre un vaste projet visant à soustraire l'économie à la démocratie et à assurer la domination de la finance. « La contre-révolution néolibérale a cherché à préserver les formes du régime démocratique, écrit l'historien Daniel Finn, tout en les vidant de leur contenu⁸.

Si le néolibéralisme est apparu en soustrayant l'économie au contrôle libéral-démocratique, il s'ensuit que la réaffirmation de ce contrôle inverserait le néolibéralisme lui-même. Mais qu'en est-il si l'effritement de la coalition du New Deal et du consensus de l'après-guerre ne s'explique pas uniquement par le « creusement de la démocratie » ? Les théories du néolibéralisme qui mettent l'accent sur l'érosion des règles démocratiques tendent à adopter un cadre explicatif centré sur le « capitalisme » - les politiques de masse sont manifestement absentes, le « capital » et/ou les « forces structurelles » étant considérés comme les seuls acteurs politiques pertinents. Cette vision du monde pose un dilemme évident à ses partisans : Les « forces structurelles » à elles seules n'ont pas permis à 62,6 % des électeurs californiens de voter en faveur de la proposition 13 (limitant les impôts fonciers), ni à Ronald Reagan d'obtenir 525 voix en 1984, ni à Newt Gingrich de remporter la Chambre des représentants en 1994.

Democracy in Default : Finance and the Rise of Neoliberalism in America, un nouveau livre de Brian Judge, chargé de mission au Center for Human-Compatible AI de l'Université de Californie à Berkeley, soulève une autre possibilité : la démocratie et le néolibéralisme ne sont pas simplement opposés. « Les démocraties libérales placent le joug financier sur leur cou », écrit Judge, « la finance capitalise sur une caractéristique structurelle profonde de la politique démocratique libérale qui doit être comprise avant qu'une 'alternative au néolibéralisme' puisse être envisagée ». ⁹ Dans sa forme la plus condensée, l'argument de Judge est que la financiarisation est une réponse spontanée à une crise au sein du libéralisme.

⁸ Daniel Finn, "[Organizing the Void](#)," *Jacobin*, December 31, 2022; Quinn Slobodian, *Globalists* (Cambridge: Harvard University Press, 2018).

⁹ Brian Judge, *Democracy in Default: Finance and the Rise of Neoliberalism in America* (New York: Columbia University Press, 2024), 14.

Le libéralisme, explique Judge, rejette le problème du conflit distributif. Lorsque le moteur de croissance de l'après-guerre a commencé à ralentir, la finance - qui semble étendre les parts distributives sans nécessiter d'imposition ou de redistribution - a promis de sortir de l'impasse politique qui en résultait. Les élus n'ont pas été capturés ou cooptés : ils ont volontairement adopté des solutions financières à leurs problèmes politiques. La finance, naturellement, a un prix : soumettre le gouvernement à l'impératif financier de produire des rendements monétaires a précipité la transformation du libéralisme en ce qui est maintenant communément appelé « néolibéralisme ». En substance, Judge renverse le dicton de David Harvey : au lieu de « le néolibéralisme implique la financiarisation de tout », il arrive à « la financiarisation implique la néolibéralisation de tout ».

Le néolibéralisme, selon Judge, n'est pas simplement un ensemble d'idées dominantes dans l'économie politique occidentale ; au contraire, l'idéologie néolibérale est souvent incohérente, même dans ses propres termes. L'image que Judge donne du néolibéralisme est plutôt celle d'une évolution des incitations économiques dans les secteurs privé et public, qui a entraîné à son tour des changements radicaux dans la vie politique.

Si le récit de Judge sur la montée du néolibéralisme est très similaire à ceux de Greta Krippner et Wolfgang Streeck, sa contribution unique réside dans son examen des fondements théoriques du conflit distributif au sein du libéralisme lui-même, qu'il implique dans la révolution néolibérale.¹⁰ Judge décrit son projet intellectuel comme « remettant le libéralisme dans le néolibéralisme ». Le résultat est qu'il y a peu de raisons d'imaginer qu'une finance « démocratisée », opérant selon les contours de l'ordre libéral-démocratique, serait moins spéculative qu'elle ne l'est aujourd'hui ou qu'elle ne l'était dans les années qui ont précédé la crise de 2008. La finance, telle que nous la connaissons, est une création de la démocratie libérale. Il ne s'agit pas d'affirmer qu'il n'est pas souhaitable de rendre la finance plus sensible aux exigences de la société. Mais comme le montre Judge, une série de penseurs ont confondu la cause et l'effet, laissant les post-néolibéraux avec un lexique politique insuffisant pour articuler - et encore moins résoudre - les causes de nos problèmes politico-économiques.

¹⁰ See Greta Krippner, *Capitalizing on Crisis* (Cambridge: Harvard University Press, 2012); Wolfgang Streeck, *Buying Time* (London: Verso, 2014).

Un monde de murs

Avant toute chose, affirme Judge, le libéralisme est la théorie selon laquelle la vie politique peut et doit être divisée en sphères distinctes - pour reprendre les termes de Michael Walzer, c'est « un monde de murs, et chacun d'entre eux crée une nouvelle liberté ». Alors que le souverain absolutiste monarchique ne voyait, selon Thomas Hobbes, qu'une « masse terrestre indifférenciée » sur laquelle il régnait, le libéralisme sépare ce terrain en sphères distinctes dans lesquelles le souverain peut ou ne peut pas s'immiscer. La liberté religieuse découle de la séparation de l'Église et de l'État ; la séparation de la société civile et de l'État crée la liberté politique ; la séparation du marché et de l'État crée la liberté économique, etc.

Comme l'affirme Judge, l'État libéral classique lui-même ne peut, par principe, émettre des évaluations, des contraintes et des contrôles politiquement déterminés. Mais comme tout autre ordre politique, le libéralisme existe dans un état de rareté matérielle, ce qui exige que des décisions soient prises concernant la production et la division des ressources. Ces questions sont facilement résolues sous un régime absolutiste, qui peut taxer, dépenser, exproprier et persécuter à volonté.¹¹ L'État libéral ne peut pas faire de même : de telles décisions, selon Judge, requièrent des formes d'autorité interdites par les sphères indépendantes de liberté de Walzer. L'État libéral ne peut pas faire de même : de telles décisions requièrent des formes d'autorité interdites par les sphères de liberté indépendantes de Walzer.

Ainsi, une préoccupation centrale de la théorie politique libérale - comme le montre le chapitre de *Democracy in Default* consacré à l'histoire intellectuelle - est de savoir comment la production et la distribution peuvent avoir lieu en dehors de l'État tout en créant un ordre politique stable et consensuel. La réponse que Judge trouve chez les théoriciens libéraux classiques est que la « main invisible du marché » divise et distribue de manière optimale ce que l'État ne peut pas faire. Le conflit distributif n'est pas aboli mais simplement situé en dehors de l'État et, lorsque le système fonctionne correctement, dépolitisé : une prémisse essentielle (bien que souvent inavouée) du gouvernement libéral.

Les théoriciens libéraux, écrit Judge, reconnaissent néanmoins la tension latente sous-jacente à cet ordre. Le discours seul ne garantit pas la légitimité politique : un

¹¹ Judge, *Democracy in Default*, 9.

régime de religion dépolitisée (c'est-à-dire la laïcité) exige que l'État cultive les dispositions nécessaires chez ses sujets (c'est-à-dire qu'il accepte la privatisation de la foi religieuse). L'histoire de la laïcité laïcisation n'est pas celle d'une marche en avant constante : après l'Édit de Nantes, ni les catholiques ni les protestants n'ont abandonné leur ambition de convertir totalement l'autre, de sorte que le gouvernement laïque s'est rapidement effondré.¹² Comment les sociétés libérales peuvent-elles garantir l'adhésion des moins fortunés ? Judge estime que la réponse converge vers l'accroissement de la richesse collective : « La marée montante soulève tous les bateaux »¹³ Tout comme la « tolérance » sert à dépolitiser les questions de conflit religieux, le « marché » sert à dépolitiser la distribution ; la « tolérance » est la pratique dépolitisante du conflit religieux, tandis que la « croissance » fait de même pour le conflit distributif.

Judge trouve différentes nuances de ce discours dans les œuvres de John Locke, John Stuart Mill et John Rawls. Pour Locke, la propriété exclusive incite au travail et à l'utilisation productive des ressources, ce qui profite à l'ensemble de la société. Avec l'avènement de l'argent vient la capacité de produire et de partager plus que ce que l'on consomme soi-même ; l'argent permet la croissance, justifiant « une possession disproportionnée et inégale de la terre ». « Celui qui s'approprie la terre par son travail, écrit Locke, ne diminue pas mais augmente le patrimoine commun de l'humanité.¹⁴ Lorsque les ressources communes sont limitées, tout le monde est mieux loti lorsque les « industriels et rationnels », plutôt que les « querelleurs et les contestataires », possèdent davantage de ressources. Mais Locke concevait les ressources communes comme infinies, en particulier du fait de la colonisation naissante du Nouveau Monde. Ses explications sur le mécanisme qui pourrait à juste titre déterminer des parts inégales ne sont donc pas suffisantes. Face à la stratification économique croissante, le libéralisme aura besoin de meilleures justifications pour expliquer pourquoi les pauvres devraient accepter l'inégalité économique. John Stuart Mill a été confronté à ce dilemme à l'époque de l'insurrection démocratique et ouvrière. En 1848, alors qu'une série de révoltes populaires secouait l'Europe, Mill a rédigé ses Principes d'économie politique. Au cœur de cet ouvrage se trouve une question d'actualité : comment empêcher la règle

¹² Judge, *Democracy in Default*, 24.

¹³ Judge, *Democracy in Default*, 25.

¹⁴ John Locke, *Political Writings* (Indianapolis, Ind.: Hackett, 1993), 270.

de la majorité - qui implique inévitablement la domination des pauvres sur les riches
- de supprimer à terme la propriété privée et les marchés libres ?

Les travaux de Mill contiennent une série de concessions frappantes sur la nature injuste de l'échange capitaliste de son époque. L'appropriation semble se produire dans un rapport inverse au travail : les plus grandes portions vont à ceux qui ne travaillent pas. « L'idée même de justice distributive, ou de proportionnalité entre le succès et le mérite, ou entre le succès et l'effort », écrit Mill, « est dans l'état actuel de la société si manifestement chimérique qu'elle est reléguée dans les régions de la romance »¹⁵. Pour remédier à cette situation, Mill estime qu'une réforme visant à « favoriser la diffusion plutôt que la concentration des richesses » permettrait de guérir « les maux physiques et sociaux que presque tous les écrivains socialistes considèrent comme inséparables du principe de la propriété individuelle ».¹⁶ En améliorant les conditions de travail, les coopératives de travail, par exemple, pourraient réconcilier les classes laborieuses avec l'existence de la propriété privée. En somme, la propriété peut être réformée : « Les maux et les injustices subis sous le régime actuel sont grands, mais ils ne s'accroissent pas ; au contraire, la tendance générale est à leur lente diminution. » La croissance, le développement et le progrès résolvent les tensions de l'ordre libéral. Pour Mill, le libéralisme et le progrès sont identiques : en effet, le libéralisme est *synonyme de croissance*. Judge conclut : « L'accent mis sur le progrès permet à Mill d'éviter la contradiction entre l'égalité politique et l'inégalité économique au cœur de la théorie libérale du contrat social »¹⁷.

John Rawls, enfin, tente de corriger les lacunes du libéralisme classique, motivé par la question de savoir comment une société peut être « libre et égale » alors que ses sujets sont divisés par des doctrines religieuses, philosophiques et morales raisonnables. Partant du « fait du pluralisme raisonnable », Rawls tente de découvrir une base pour la coopération politique et de fournir à toutes les parties concernées

¹⁵ John Stuart Mill, "Chapters on Socialism," in *On Liberty and Other Writings*, ed. Stefan Collini (Cambridge: Cambridge University Press, 1989), 231.

¹⁶ John Stuart Mill, *Principles of Political Economy* (Indianapolis, Ind.: Hackett, 2004), 92.

¹⁷ Judge, *Democracy in Default*, 49.

une base pour éviter les conflits déstabilisants. Les lacunes de cette approche, selon Judge, sont révélatrices.

Le défi du libéralisme est de prendre diverses doctrines religieuses, philosophiques et morales et de générer une base sociale pour la coopération entre elles. La solution de Rawls consiste à trouver une « conception publique de la justice » indépendante de toute idéologie. Cette « conception publique », suppose Rawls, doit être trouvée parmi tous les principes de ces différentes idées qui se chevauchent. Si le pouvoir coercitif de l'État doit être déployé, il ne doit l'être qu'au service d'idées que « des doctrines globales très différentes et même inconciliables peuvent approuver ». Les questions qui ne peuvent être tranchées selon des principes communs, conclut Rawls, sont exclues de la politique libérale : « La conception publique de la justice devrait être, autant que possible, indépendante des doctrines philosophiques et religieuses controversées ».¹⁸ De ce point de vue, on comprend pourquoi le conflit distributif pose un dilemme existentiel au libéralisme : la distribution, par sa nature même, ne peut être gérée de manière pluraliste, et doit donc être gérée en dehors de l'État.

Nous constatons que le libéralisme suppose le progrès. Locke, Mill et Rawls s'efforcent d'imaginer un ordre libéral légitime sans présumer d'une notion whiggish (gauchiste, progressiste ?) d'amélioration perpétuelle des conditions économiques. Mais que se passe-t-il lorsque le progrès s'arrête ? Alors que Mill pourrait insister sur le fait que le libéralisme sans progrès est par définition illibéral - et donc illégitime - les politiciens libéraux eux-mêmes ne peuvent pas se laisser aller à ce fantasme. La légitimité politique, même en cas de crise, doit tenir : un dilemme auquel les politiciens libéraux des années 1970 ont été confrontés dans toute sa force.

Libéralismes désencastrés, encastés et « néo »-libéralismes

Le projet intellectuel de Judge s'inspire fortement de celui du spécialiste des relations internationales John Ruggie qui, en 1982, a proposé le terme de « libéralisme intégré » pour caractériser la configuration institutionnelle de l'ordre libéral d'après-guerre. Jusqu'à l'avènement du libéralisme économique moderne, les

¹⁸ John Rawls, "Justice as Fairness: Political Not Metaphysical," *Philosophy & Public Affairs* 14, no. 3 (1985): 223.

marchés, lorsqu'ils existaient, étaient toujours et partout soumis à divers contrôles sociaux, religieux et politiques, qu'il s'agisse des diktats des guildes, de la réglementation physique des espaces de marché (au Moyen Âge, la plupart des villes n'autorisaient l'ouverture des marchés, alors appelés *fayres*, que deux fois par an) ou de l'expropriation par les monarques. Le « découplage » des diktats politiques des marchés a permis une accumulation productive sans précédent, annoncée même par Karl Marx comme une nouvelle phase du développement humain, aux dépens de l'inégalité sociale et de la stabilité politique. Le « libéralisme intégré » a donc cherché à fusionner les avantages des « marchés intégrés », socialement stables et dictés par les guildes, avec ceux des « marchés dissociés », sauvagement productifs, qui se sont étendus, en gros, de l'abolition de l'aide extérieure à l'effondrement de l'étalon-or international dans les années 1930¹⁹.

Le libéralisme intégré offrait, par essence, une solution simple aux questions persistantes de distribution au sein du capitalisme. Les marchés libres, soutenus par la dette publique, produiraient des rendements extraordinaires pour le capital. L'État, quant à lui, siphonnerait une partie de ces bénéfiques pour les reverser dans les caisses de l'État, ce qui permettrait de financer l'armement et la consommation de la classe ouvrière. Le document de planification top secret du Conseil national de sécurité intitulé « United States Objectives and Programs for National Security » (NSC-68) atteste de cette stratégie : même si l'endiguement de l'Union soviétique allait nécessiter des dépenses militaires sans précédent et un renforcement massif des capacités technologiques, cela « pourrait être accompli sans diminution du niveau de vie national car les ressources nécessaires pourraient être obtenues en détournant une partie de l'augmentation annuelle du produit national brut »²⁰. « En d'autres termes, tant que la croissance restait stable, la libre entreprise américaine parviendrait à instaurer un ordre social égalitaire et une domination militaire tout en évitant une redistribution flagrante.

En 1973, cependant, la croissance d'après-guerre elle-même s'essouffait. Ruggie a prédit que l'inflation rampante « conduirait probablement à une renégociation directe du *modus vivendi* qui a caractérisé le libéralisme intégré ». En 1974, Paul

¹⁹ John Ruggie, "International Regimes, Transactions, and Change: Embedded Liberalism in the Postwar Economic Order," *International Organization* 36 (1982): 379–415.

²⁰ Judge, *Democracy in Default*, 80.

Samuelson a inventé le terme de « stagflation » pour caractériser un problème que l'économie keynésienne orthodoxe semblait incapable d'expliquer : la coïncidence d'une forte inflation et d'un chômage élevé. Une vague de nouvelles théories économiques a rapidement fait de la stagflation une « crise sociale globale » du libéralisme intégré (*embedded*). Ces critiques ont présenté l'inflation comme un problème technique, social et moral que le « zeitgeist » keynésien avait laissé s'envenimer. Un État trop permissif avait déclenché la spirale salaires-prix, ses politiciens n'étant pas disposés à introduire la discipline du travail nécessaire pour contrôler la crise ; pour remédier à l'inflation, il fallait donc rétablir la suprématie de la « libre entreprise » sur le « grand gouvernement ».

C'est ce diagnostic que Judge cherche d'abord à corriger. La crise des années 1970 n'était pas une crise structurelle inévitable due aux « contradictions non résolues » du régime précédent, mais un cas classique de conflit distributif déstabilisant qui déconcerte tous les théoriciens libéraux. Judge démontre que l'inflation était la « manifestation monétaire du conflit distributif » résultant de l'effondrement du régime de croissance de l'après-guerre. La crise a principalement résulté d'une confluence de chocs écologiques, sociaux et politiques désastreux mais par ailleurs sans rapport avec l'ordre politico-économique d'après-guerre - et non, comme le président de la Réserve fédérale Paul Volcker et ses collègues monétaristes le voudraient, d'un simple « trop d'argent pour trop peu de biens »²¹.

L'embargo de l'OPEP de 1973, rendu plus dévastateur par les retombées politiques intérieures de la marée noire de Santa Barbara en 1969, a été le plus important de ces événements ; les préoccupations environnementales ont paralysé la construction de l'oléoduc trans-Alaska qui devait relier les marchés mondiaux à l'immense gisement de Prudhoe Bay, laissant ainsi les États-Unis sans aucune capacité de production excédentaire nationale en 1971.²² Le ministère de l'Énergie a commencé

²¹ This is not to discount the role of Bretton Woods's 1971 collapse in juicing the global money supply and driving inflation. As an explanation for the inflationary crisis, however, a view centering wholly upon the phenomenon of “too much money chasing too few goods” is inadequate. By 1982, as disinflation began, monetary aggregates and inflation were in fact moving in opposite directions, putting in question monetarism's core causal claim. A deeper distributive crisis—not simply excess demand—was at play. Judge, *Democracy in Default*, 74–75.

²² Judge, *Democracy in Default*, 90.

à remplir sa réserve stratégique de pétrole en 1977, exerçant ainsi une pression supplémentaire sur les prix du pétrole. Ces chocs ont bouleversé la structure soigneusement négociée des marchés pétroliers mondiaux : la déréglementation des prix de l'administration Carter a soumis une matière première auparavant étroitement réglementée aux caprices du marché, tandis que l'avènement d'entreprises publiques telles que Saudi Aramco, dont la capacité de raffinage est faible ou inexistante, a permis un commerce du pétrole de plus en plus spéculatif, les négociants cherchant à faire jouer les fournisseurs en amont et en aval les uns contre les autres²³. À la fin de la décennie, la facture pétrolière totale des États-Unis est passée de 2 % du PIB, son niveau de référence de l'après-guerre, à près de 8 %, tandis que l'assurance automobile a augmenté de 27 % au niveau national entre 1975 et 1976²⁴.

Les chocs pétroliers ont été durement ressentis par le secteur agricole, qui a connu une pénurie persistante d'engrais tout au long des années 1970, avec des effets en cascade sur les marchés du bétail adjacents. Les prix de la viande ont augmenté de 30 % d'une année sur l'autre, contribuant pour près de 2 % à l'IPC en 1974.²⁵ Entre-temps, une sécheresse mondiale en 1972 a réduit la production mondiale de céréales de 36 millions de tonnes, les pertes étant concentrées en Union soviétique ; dans l'espoir de réduire le déficit, d'acheter la bonne volonté politique des agriculteurs et de consolider la détente avec les Soviétiques, l'administration Nixon a accordé à l'Union soviétique une ligne de crédit de 750 millions de dollars pour acheter du blé aux producteurs américains, ce qui a encore réduit les stocks nationaux. En conséquence, les prix du bétail ont doublé entre 1976 et 1978. En Californie et dans une grande partie de l'ouest des États-Unis, l'année 1977 a été la plus sèche jamais enregistrée ; les hivers anormalement rigoureux de 1977 et 1978, ainsi que la canicule et la sécheresse de 1980, ont encore accentué la pression sur les producteurs de viande. La hausse des prix de la viande a ajouté un point de pourcentage au taux d'augmentation de l'IPC.²⁶

Enfin, de 1972 à 1982, le prix de vente d'une maison individuelle neuve est passé de 30 100 \$ à 80 500 \$. Cette inflation est le résultat d'une confluence de mauvais choix

²³ Judge, *Democracy in Default*, 92, 94.

²⁴ Judge, *Democracy in Default*, 92.

²⁵ Judge, *Democracy in Default*, 88.

²⁶ Judge, *Democracy in Default*, 88–89.

de politique monétaire et de facteurs démographiques. L'arrivée de la génération du baby-boom à l'âge où l'on achète sa maison a exercé une forte pression sur la demande de logements. Le crédit s'est également raréfié ; compte tenu de l'érosion rapide de la valeur des liquidités et des obligations, les épargnants espérant un meilleur rendement ont retiré leur argent des caisses d'épargne et des prêts pour l'investir dans de nouveaux produits non réglementés tels que les certificats de dépôt.²⁷ Étant donné que les liquidités et les obligations ne pouvaient plus remplir cette fonction, le logement lui-même est devenu une protection contre l'inflation. Alors que la demande de logements augmentait, la création de nouveaux logements s'est arrêtée, paralysée par les chocs des prix de l'énergie et des transports, ainsi que par les coûts de financement des constructeurs, entraînés par la hausse des taux d'intérêt. Pendant ce temps, les taux hypothécaires ont fortement augmenté pour lutter contre l'inflation, atteignant un pic de 18,63 % pour un prêt hypothécaire fixe de trente ans en 1981 - bien qu'ils ne soient pas officiellement pris en compte dans l'IPC, les paiements mensuels des Américains ont atteint des sommets insoutenables.

En résumé, l'inflation comme abstraction, l'IPC (indice des prix à la consommation) a masqué les conflits réels sous-jacents à la crise : les problèmes aggravés d'une machine de croissance fonctionnant, vers le milieu des années 1970, sur des fumées (*on fumes*). L'énergie bon marché, les logements de banlieue bon marché et un système financier étroitement réglementé ont permis de contenir divers conflits sociaux, mais n'ont pas pu être maintenus en période de crise. L'inflation, provoquée par la nouvelle rareté de ces ressources, a marqué les limites de ce régime. L'ascension politique du néolibéralisme trouve certainement son origine dans la crise de l'inflation. Cependant, comprendre les « vers vivant dans les entrailles d'un keynésianisme hégémonique » comme ayant simplement été ceux de l'inflation, comme l'ont fait les néolibéraux, c'est confondre le symptôme avec la cause.²⁸ L'inflation était la « manifestation monétaire » de la crise - et non la crise elle-même.

La réaction politique spontanée à l'inflation a été de déréglementer la finance et de subventionner publiquement la prise de risque financier, dans l'espoir de gérer les conflits qui en résulteraient sur des ressources sociales nouvellement limitées. Pour

²⁷ Yakov Feygin, "[The Deflationary Bloc](#)," *Phenomenal World*, January 9, 2021.

²⁸ Wendy Brown, *Undoing the Demos: Neoliberalism's Stealth Revolution* (Princeton: Princeton University Press, 2017), 51.

les régimes politiques libéraux conventionnels, l'inflation et la crise de répartition qu'elle représentait ont fait apparaître un dilemme historique. Le libéralisme intégré aurait pu, en théorie, apaiser la crise inflationniste des années 1970 : l'État aurait pu parvenir à la désinflation en mettant en œuvre des contrôles de prix sur les principaux intrants, en investissant dans l'infrastructure publique pour atténuer les goulets d'étranglement de l'offre et en nationalisant les secteurs non compétitifs du pétrole et de la défense, qui dépendent de l'État²⁹. Dans ce scénario, cependant, le capital aurait été contraint d'accepter un taux de profit en constante diminution. Cette situation a entraîné une crise idéologique et politique pour les syndicats et les partis de masse. Comme toujours, leur présupposé était que le système permettrait une croissance illimitée.³⁰ Ils n'avaient pas accumulé suffisamment de pouvoir politique ni de ligne idéologique pour s'adapter - et encore moins pour contester - la nature changeante du capitalisme américain en l'absence d'une telle croissance.

En conséquence, aucune coalition n'a émergé pour remodeler le noyau concentré et privé de la vie économique américaine. La cohorte croissante d'électeurs puissants dont la situation financière dépendait de l'appréciation continue des biens d'équipement au détriment des salaires, que Hyman Minsky appelait « la coalition déflationniste », en était venue à dominer la politique du logement et de l'aide sociale. La croissance a stagné et la pénurie a augmenté, mais les obligations des entités politiques libérales sont restées stables. En l'absence d'une base politique pour les types d'interventions sur la demande nécessaires pour relancer la croissance - interventions qui auraient nécessité de rompre avec les caractéristiques structurelles profondes du gouvernement libéral - les politiciens libéraux ont cherché à maintenir leurs engagements envers leurs électeurs en faisant appel au monde de la finance.

Un nouveau régime de croissance

L'ambition de Judge dans les chapitres suivants est de tracer le changement exact du comportement financier provoqué des incitatifs en mutation. Peu d'institutions de l'économie d'après-guerre sont plus emblématiques du passage à un nouveau

²⁹ Tim Barker, "[Preferred Shares](#)," *Phenomenal World*, June 24, 2021.

³⁰ Arthur Borriello and Anton Jäger, *The Populist Moment: The Left after the Great Recession* (London: Verso, 2023), 63.

régime de croissance que le California Public Employees Retirement System (CalPERS) ; c'est aujourd'hui le plus grand portefeuille de capital financier des États-Unis, gérant 450 milliards de dollars pour le compte de six cents employeurs publics. CalPERS - et le système de retraite public dans son ensemble - est l'une des grandes victoires de l'après-guerre pour les travailleurs. C'est aussi, selon Judge, l'un des plus puissants moteurs de redistribution vers le haut de l'Amérique.

En tant qu'étude de cas de la néolibéralisation, CalPERS illustre la manière dont un appareil précédemment financé par les impôts fonciers et les investissements dans le capital productif s'est tourné vers la finance, évangélisant à son tour les instruments financiers spéculatifs les plus associés au néolibéralisme. De 1930 à 1966 - correspondant au taux d'intérêt nominal en vigueur - le taux d'actualisation de CalPERS a été fixé à 4 %. En conséquence, le taux de rendement requis a été facilement généré par des investissements productifs dans des piliers de l'économie d'après-guerre tels que Bethlehem Steel, les services publics et un mélange conservateur d'obligations d'État, municipales et d'entreprises.³¹

Cependant, la confluence de l'inflation générale, de l'appréciation des prix de l'immobilier et de la modernisation bureaucratique a rendu CalPERS de plus en plus dépendant de la fiscalité redistributive pour faire face à ses obligations. Le conseil municipal de Los Angeles, par exemple, a voté en 1961 une augmentation annuelle de 10 % de l'impôt foncier pour maintenir ses obligations envers les retraités ; au milieu de la décennie suivante, la ville de Los Angeles allait consacrer près de la moitié de l'impôt foncier au financement des prestations de retraite.³² Une obligation de l'État autrefois relativement discrète était rapidement devenue le centre d'un féroce conflit distributif à somme nulle entre les propriétaires et les retraités - un conflit dont se sont rapidement emparés les entrepreneurs politiques antigouvernementaux.

Lors des élections primaires de 1978, près de 63 % des électeurs californiens ont voté en faveur de la Proposition 13. Sous l'impulsion de l'homme d'affaires local et éternel grincheux Howard Jarvis, la proposition 13 a déclenché la « révolte fiscale » qui allait avoir des répercussions nationales considérables sur la progression du conservatisme reaganien. En exigeant des fonctionnaires de la ville et de l'État qu'ils

³¹ Judge, *Democracy in Default*, 167

³² Judge, *Democracy in Default*, 175.

recommandent des taxes pour le scrutin, qui ne pouvaient être approuvées que par une majorité des deux tiers au sein de la législature de l'État, l'adoption de la proposition 13 a fonctionnellement dépouillé les gouvernements locaux de leur contrôle sur les finances publiques. Sentant le vent politique tourner - et à la grande horreur des dirigeants syndicaux - le gouverneur démocrate Jerry Brown a changé d'attitude à l'égard de la Proposition 13, se qualifiant lui-même de « réformateur fiscal » tout en accusant son adversaire républicain Evelle Younger de vivre grassement des quatre pensions publiques qu'il percevait.³³ Le commentateur conservateur George Will a salué la reconnaissance par Brown du fait qu'il n'y avait plus de soutien politique en Californie pour « une redistribution explicite des revenus à des fins égalitaristes ». Quelles qu'aient été ses motivations stratégiques, le diagnostic de Will était correct.

La combinaison de l'inflation et de la Proposition 13 a créé une double contrainte pour les employeurs publics californiens : au moment même où les salaires et les pensions devenaient historiquement lourds, les recettes fiscales diminuaient de façon drastique. Los Angeles, par exemple, a licencié 20 % de sa main-d'œuvre municipale pour faire face à ses obligations en matière de retraite. Ces mesures d'austérité n'ont toutefois guère contribué à résoudre la situation intenable des employeurs publics : comme l'a déclaré un fonctionnaire municipal, « si nous voulons obtenir un allègement de l'impôt foncier, il est nécessaire que la ville trouve d'autres sources de revenus pour financer les régimes de retraite »³⁴.

Un nouvel accord de répartition est rapidement apparu : au lieu d'offrir des augmentations de salaire, les employeurs publics ont réduit les cotisations de retraite.³⁵ Alors que les salaires doivent être versés immédiatement, les obligations d'un fonds de pension sont remplies des décennies plus tard. Les gestionnaires de fonds ont estimé que les rendements des investissements finiraient par compenser la différence. Dans ce nouveau climat politique, l'augmentation des rendements était une nécessité existentielle. Comme l'a expliqué Jim Smith, directeur de CalPERS, « les gestionnaires de fonds de pension doivent avant tout obtenir un rendement adéquat

³³ Judge, *Democracy in Default*, 183.

³⁴ Judge, *Democracy in Default*, 175.

³⁵ Judge, *Democracy in Default*, 177.

». Suivant cette logique, Brown a clairement indiqué que « les fonds de pension devront institutionnaliser une allocation à un risque plus élevé »³⁶.

Heureusement, une nouvelle classe d'actifs financiers a permis aux gestionnaires de pension de se libérer de leur double contrainte : en 1983, Freddie Mac a émis la première obligation hypothécaire garantie (CMO). Les hypothèques immobilières n'avaient pas attiré les fonds de pension parce qu'elles n'étaient pas facilement négociables et qu'elles exigeaient des engagements à long terme à des taux de rendement fixes ; l'avènement du CMO a levé ces obstacles. En transformant un ensemble de prêts hypothécaires en obligations à moyen et long terme, le CMO a éliminé les risques de remboursement anticipé et de durée liés à la spéculation sur les prêts hypothécaires. Avant l'avènement du CMO, l'émission de prêts hypothécaires titrisés avait largement stagné ; à la fin de la décennie, son volume allait doubler.³⁷ Témoin de cette frénésie alimentaire d'achats, le PDG de BlackRock, Larry Fink, alors directeur général de First Boston, a déclaré : « Je n'ai jamais vu une liste aussi impressionnante de gestionnaires de pension [achetant] des titres adossés à des créances hypothécaires ».³⁸

Les banquiers et les promoteurs ont salué l'investissement de CalPERS dans les titres adossés à des créances hypothécaires privés et les actions directes comme une nouvelle source de financement à l'ère Volcker où les taux d'intérêt étaient de 20 %. Au milieu des années 1980, 35 % de son portefeuille était investi dans des prêts hypothécaires ; le financement qui provenait autrefois des recettes fiscales et des investissements « productifs » dans l'industrie américaine provenait désormais principalement d'actifs financiers spéculatifs. L'augmentation des risques se traduit par une augmentation des bénéfices - une leçon politique indéniable.³⁹

L'adoption en 1984 de la Proposition 21 - une mesure poussée par CalPERS, le California State Teachers' Retirement System (CalSTRS) et le président de l'Assemblée Willie Brown - a supprimé le plafond de 25 % sur les investissements en actions. Libre d'investir en bourse sans limite, CalPERS a rapidement augmenté la part de son portefeuille d'actions. À son tour, le fonds s'est fortement impliqué dans

³⁶ Judge, *Democracy in Default*, 178

³⁷ Matthew C. Klein, "[The Fed, MBS, and Housing](#)," *Overshoot* (Substack), July 7, 2021.

³⁸ Judge, *Democracy in Default*, 178.

³⁹ Judge, *Democracy in Default*, 179.

les questions de gouvernance d'entreprise afin de maximiser les rendements. En 1985, vingt-et-un responsables de fonds de pension publics - au premier rang desquels le trésorier de l'État Jesse Unruh - ont fondé le Council of Institutional Investors (Conseil des investisseurs institutionnels) pour promulguer une « charte des droits de l'actionnaire » appelant au principe « une action, un vote » dans l'espoir d'éroder le pouvoir des capitalistes industriels au sein de l'entreprise⁴⁰.

Cherchant à maximiser les profits de sa nouvelle exposition aux actions, CalPERS a rejoint l'avant-garde du mouvement en faveur de la « valeur actionnariale » en tant qu'objectif principal de l'entreprise. Le fonds, à son tour, est devenu « largement considéré comme le leader de l'activisme actionnarial sur le marché des actions américaines ». En 1982, le conseil d'administration de CalPERS a déclaré son intention de se faire représenter aux conseils d'administration des sociétés de portefeuille.⁴¹ Son intention, selon le rapport annuel de cette année-là, était « d'améliorer la rentabilité des entreprises et de stimuler la gestion des entreprises pour qu'elles soient mieux exploitées au profit des actionnaires et d'un rendement accru ». Bénéficiant des vents contraires des années 1980, CalPERS a obtenu des rendements à deux chiffres tout au long de la décennie⁴².

En juillet 1990, les États-Unis entrent officiellement en récession. Pour CalPERS, les conséquences politiques de la récession ont été graves : en 1991, cherchant à combler le déficit de 14 milliards de dollars de la Californie, le gouverneur Pete Wilson a lancé un assaut politique sans précédent contre CalPERS. L'État de Californie a entièrement cessé de cotiser aux fonds de pension des employés, des enseignants et du personnel de l'Université de Californie ; leurs fonds de pension respectifs ont été laissés à la merci du marché boursier.⁴³ (Un ancien chef de cabinet de Jerry Brown a comparé l'offensive de Wilson contre CalPERS à l'invasion du Koweït par Saddam Hussein l'année précédente : « Hussein voulait le Koweït, il l'a pris. Le gouverneur veut CalPERS et il essaie de le prendre »).

⁴⁰ Judge, *Democracy in Default*, 179.

⁴¹ Judge, *Democracy in Default*, 186.

⁴² Judge, *Democracy in Default*, 180.

⁴³ Richard Walker, "[The Golden State Adrift](#)," *New Left Review* no. 66 (November/December 2010): 28.

CalPERS, toujours à la recherche de moyens pour restaurer la rentabilité chancelante de son portefeuille, a réalisé son premier investissement dans une nouvelle classe d'actifs appelée « private equity » (capital-investissement). Les caisses de retraite des États ont été les premières à adopter ces nouveaux fonds dans les premières années du boom des rachats d'entreprises par effet de levier (LBO). L'Oregon Public Employees Retirement System a injecté 8 % des actifs du fonds dans le rachat de Fred Meyer par KKR en 1981, soit 40 % du financement total de l'opération. L'État de l'Iowa a investi 5 % de son fonds de pension dans le seul rachat légendaire de RJR Nabisco par KKR en 1989.⁴⁴ L'État de New York a ensuite investi 55 millions de dollars en 1986, puis 370 millions de dollars en 1987, auprès de KKR. Une étude réalisée en 1996 a révélé que, durant ces premières années, près de 30 % de tous les capitaux privés provenaient de fonds de pension publics⁴⁵. Justifiant ces investissements, le responsable du fonds de pension de l'État de Washington, John Hitchman, a expliqué que « toutes les cases du Monopoly ont été prises »⁴⁶. À la grande admiration des investisseurs institutionnels de tous les États-Unis, le « modèle de Yale » de David Swensen - dans lequel un pourcentage important du portefeuille du fonds de dotation a été alloué à des catégories d'actifs « alternatifs » non liquides comme les fonds spéculatifs, le capital-investissement et l'immobilier - a permis à l'université d'obtenir un rendement de 34 % sur ses investissements entre 1997 et 2007. Fortement inspiré par les succès de l'Ivy League, CalPERS, comme la plupart des autres fonds de pension d'État, a augmenté son allocation aux fonds spéculatifs et aux actions privées et, par conséquent, aux stratégies de « restructuration d'entreprise ».⁴⁷

CalPERS est devenu un acteur majeur du capital-investissement, mais le fonds a acquis un statut légendaire sur les marchés d'actions publics. À la fin des années 1980, CalPERS a commencé à publier une « liste de résultats » annuelle de ses actions les moins performantes, soumettant les retardataires à une pression énorme pour qu'ils réalisent des bénéfices partout où ils le pouvaient. En 1990, avec l'aide

⁴⁴ The events of this takeover are dramatized in the 1993 television film *Barbarians at the Gate*, based on the 1989 book of the same title; Ryan Burrough and John Helyar, *Barbarians at the Gate: The Fall of RJR Nabisco* (New York: Harper and Row, 1989).

⁴⁵ Judge, *Democracy in Default*, 183.

⁴⁶ Judge, *Democracy in Default*, 183.

⁴⁷ Judge, *Democracy in Default*, 184.

accidentelle du premier documentaire de Michael Moore, *Roger & Me*, CalPERS a réussi à écarter le directeur général de General Motors. Inversement, CalPERS a joué un rôle essentiel dans l'apaisement de la révolte des actionnaires de Kodak en 1993, en accordant son soutien public au PDG Kay Whitmore en échange d'une promesse publique de rendre l'entreprise plus rentable.⁴⁸ En 1994, CalPERS, de plus en plus combatif, a commencé à soumettre à ses deux cents principaux actionnaires un questionnaire évaluant leur « réactivité à l'égard des actionnaires » et à publier une « fiche de rapport » annuelle sur la base de leurs réponses. En 1997, le tristement célèbre « Statement on Corporate Governance » de la Business Roundtable citait les exigences les plus courantes de CalPERS comme étant les meilleures pratiques d'entreprise.⁴⁹ CalPERS lui-même s'est étendu au-delà des frontières : son International Corporate Governance Program a transféré aux marchés internationaux les principes de gouvernance de Friedman que le fonds avait promus aux États-Unis.⁵⁰

Le principe central de la « gouvernance d'entreprise responsable », selon un rapport interne de 2008, est « l'optimisation du rendement pour l'actionnaire » : Les pratiques de gouvernance d'entreprise doivent permettre au conseil d'administration de concentrer son attention sur l'optimisation des performances opérationnelles, de la rentabilité et du rendement de l'entreprise pour les actionnaires.⁵¹ En retour, la presse financière a baptisé la croissance de la « valeur actionnariale » résultant des initiatives de gouvernance d'entreprise « l'effet CalPERS ».⁵²

En 1993, Enron Corporation a reçu un investissement direct de 250 millions de dollars de CalPERS - un vote de confiance crucial pour la transition d'Enron d'un simple propriétaire d'infrastructure énergétique à un négociant en énergie frauduleux de haut vol. En résumé, écrit Judge, « CalPERS est devenu un

⁴⁸ Alison Leigh Cowan, "[Kodak Chief Wins Support of Key Investor](#)," *New York Times*, May 6, 1993.

⁴⁹ Judge, *Democracy in Default*, 185-186.

⁵⁰ Judge, *Democracy in Default*, 186.

⁵¹ Judge, *Democracy in Default*, 185.

⁵² See Robin Sidel, "['Calpers Effect' May Give Lift To Underperforming Stocks](#)," *Wall Street Journal*, April 20, 2004; Christopher Palmeri, "[Can CalPERS Afford to Throw Stones?](#)" *Businessweek*, June 24, 2002.

protagoniste central de la transformation de la gouvernance d'entreprise, dans laquelle l'entreprise n'est plus traitée comme une entité produisant des biens et des services, mais comme un actif financier à maximiser par tous les moyens nécessaires ». ⁵³ Il serait difficile de trouver un meilleur résumé de la transformation néolibérale des incitations du secteur privé.

À la fin des années 1990, le ratio de financement de CalPERS dépassait les 100 % et les finances de la Californie, alimentées par une vague d'introductions en bourse de sociétés technologiques, étaient excédentaires. L'association des employés de l'État de Californie a insisté sur le fait qu'une augmentation s'imposait : effrayé par la menace d'une grève, le gouverneur Gray Davis a signé la loi SB400 en 1999. Ce projet de loi, qui a été adopté par les deux chambres de l'assemblée législative de l'État avec un soutien bipartisan écrasant, a permis aux patrouilleurs routiers de Californie de prendre leur retraite avec une pension généreuse à l'âge de cinquante ans, a élargi massivement les avantages sociaux et a accordé à tous les employés de l'État une augmentation immédiate de 5 pour cent. Aussi incroyable que cela puisse paraître, aucun de ces avantages ne nécessitait de contributions supplémentaires de la part des employés ou des employeurs ; les fonds nécessaires provenaient uniquement du marché boursier en plein essor. ⁵⁴

La bonne fortune de la Californie n'allait pas durer. Fin 2002, l'État a fait la une des journaux nationaux pour son déficit budgétaire de 30 milliards de dollars - une somme, à l'époque, plus importante que les budgets annuels de presque tous les États du pays. Un quart des recettes de l'État provenait des plus-values sur les actions et les stock-options ; la bulle Internet avait légué à la Californie un excédent exceptionnel de 7 milliards de dollars, qui s'est évaporé après le krach qui a suivi. ⁵⁵ Après avoir échoué à adopter un budget, l'État s'est retrouvé dans une situation de fermeture partielle de l'administration.

La situation de CalPERS n'était pas moins grave. L'effondrement des cours mondiaux des actions a eu un impact considérable sur son ratio de financement ; le nouvel environnement de taux d'intérêt bas et ses perspectives de rendement plus faibles semblaient de sinistre augure pour la situation à long terme du fonds. Les efforts de

⁵³ Judge, *Democracy in Default*, 186.

⁵⁴ Judge, *Democracy in Default*, 189.

⁵⁵ Judge, *Democracy in Default*, 193.

la Fed de Greenspan pour stimuler les dépenses tout au long des années 2000 ont maintenu les taux d'intérêt à un niveau chroniquement inférieur aux hypothèses des fonds de pension : ces caractéristiques du climat macroéconomique post-2002 ont poussé les dirigeants de CalPERS à se démenter pour trouver de nouveaux instruments financiers.

Compte tenu de ces pressions macroéconomiques et politiques, les fonds de pension publics ont vu dans les titres de créance garantis (CDO) - un peu comme les titres adossés à des créances hypothécaires et le capital-investissement vingt ans plus tôt - une « manne tombée du ciel ». Séduits par les promesses de rendement de 20 % faites par les banques d'investissement avec un risque de qualité, les fonds de pension comme CalPERS sont devenus des investisseurs majeurs dans l'engouement pour les CDO, qui a alimenté la bulle des prêts subprime⁵⁶.

Ainsi, par un tour de passe-passe financier des entités politiques libérales, les employés de l'État se retrouveraient ironiquement parmi les groupes les plus critiques pour l'avènement de la financiarisation et du néolibéralisme. Les innovations financières les plus étroitement associées à l'ère néolibérale - capital-investissement, valeur actionnariale, capital international mobile disciplinant la main-d'œuvre et prêts hypothécaires à risque - ont toutes été partiellement mises en place par une institution publique qui s'est empressée d'honorer ses obligations envers ses mandataires. Agir autrement reviendrait à renier le principe le plus fondamental de la gestion libérale des conflits : réinjecter une croissance infinie dans des conflits distributifs autrement ingérables.

Le dilemme distributif de Stockton

En l'absence de croissance dans l'économie réelle, affirme Judge, la finance « semble étendre les parts distributives sans empiéter sur les autres groupes ». Un jeu hobbesien à somme nulle pour le contrôle des ressources et des richesses, opposant les propriétaires (dont les impôts financent les prestations de retraite) aux retraités (dont le mode de vie, en l'absence de croissance économique, est soutenu par la fiscalité redistributive), et les employés aux employeurs, est une fois de plus rendu traçable. C'est cette logique qui a rendu la finance si infectieuse pour CalPERS.

⁵⁶ Judge, *Democracy in Default*, 195.

Pourtant, les effets profonds du virage financier sur les entités politiques libérales ne se sont guère limités aux portefeuilles financiers de haut vol : L'étude de Judge sur Stockton, en Californie, offre un cas d'étude différent, bien que comparable, de la néolibéralisation. Comme pour CalPERS, l'adoption de la Proposition 13 a privé Stockton de ses sources traditionnelles de revenus municipaux ; les réglementations de l'État lui ont interdit de changer de cap. Se trouvant dans une double contrainte similaire à celle de la direction de CalPERS - l'impératif de maintenir la croissance alors que ses sources de revenus étaient drastiquement réduites - la finance s'est présentée comme une solution de contournement fortuite. D'un point de vue critique, Judge démontre que les dilemmes des deux entités politiques libérales étaient les mêmes ; celui de Stockton était seulement localisé à l'échelle municipale. À l'instar de CalPERS, les dirigeants de la ville de Stockton ont toujours répondu aux demandes de leurs administrés en assumant des risques financiers de plus en plus importants. Des instruments tels que le financement par augmentation d'impôts, les obligations de pension, les obligations fiscales et les ambitieux projets de réaménagement semblaient permettre d'accroître les bénéfices distributifs de la croissance économique sans nécessiter de fiscalité redistributive.

Les accords conclus par Stockton avec les syndicats l'obligent à augmenter les avantages sociaux et les rémunérations sur plusieurs années, ce qui l'oblige à assumer le risque que les recettes futures soient suffisantes pour honorer ces obligations.⁵⁷ Dans les années 1980, la ville a commencé à couvrir l'assurance maladie des employés retraités, indépendamment de leur ancienneté, financée, contrairement aux régimes de retraite de la ville, entièrement par les recettes courantes, ce qui revient à spéculer financièrement sur le fait que les recettes futures seront suffisantes pour honorer les obligations du système. Pendant le boom des subprimes, la ville a accepté d'augmenter les salaires de tous les travailleurs représentés par l'association des employés municipaux de Stockton à hauteur de 90 % de la croissance annuelle des revenus de la ville. Les syndicats des pompiers et de la police ont obtenu une augmentation similaire du coût de la vie, égale à 80 % de l'IPC pour les salariés urbains. Les salaires des employés de la sécurité publique sont devenus le poste le plus important du budget, ce qui a obligé la ville à assumer un risque financier correspondant.⁵⁸

⁵⁷ Judge, *Democracy in Default*, 149.

⁵⁸ Judge, *Democracy in Default*, 150.

Dans l'un de ces cas, face à des obligations croissantes envers son système de retraite, un représentant de Lehman Brothers a persuadé la ville d'émettre des obligations d'obligation de pension. Les obligations non financées de Stockton envers CalPERS fonctionnaient, en fait, comme une dette publique. En émettant des POB, Stockton pourrait immédiatement affecter les fonds empruntés au remboursement de son passif non capitalisé envers CalPERS - sur lequel elle paie un taux d'intérêt de 7,75 % - et payer à la place ses détenteurs d'obligations entre 5 et 6 %.⁵⁹ La ville serait apparemment en mesure d'honorer ses obligations existantes à moindre coût ; ses obligations croissantes envers CalPERS pourraient être maîtrisées sans nécessiter de fiscalité redistributive, de réduction des prestations ou d'autres programmes visant à préserver les niveaux de prestations existants. Après cinq minutes de discussion au sein du conseil, la motion est adoptée par 7 voix contre 0.

Les ambitieux projets de réaménagement de la ville, menés sous l'égide de l'agence de réaménagement de Stockton (Stockton Redevelopment Agency), exemptée de la Proposition 13, ont également tenté d'étendre les parts distributives de l'industrie du développement local. La Proposition 18 de la Californie fournit une solution de contournement essentielle aux contraintes strictes de la Proposition 13 sur les finances des villes, en autorisant le financement par incitation fiscale (TIF) pour financer des projets de réaménagement dans les quartiers « délabrés ».⁶⁰ Le TIF est, en fait, une spéculation sur la poursuite de la croissance : les villes financent les activités de réaménagement en utilisant l'augmentation prévue des recettes de l'impôt foncier provenant du projet de réaménagement lui-même.⁶¹ De manière plus générale, une spéculation financière similaire a permis aux villes californiennes de contourner les limites fiscales imposées par la loi pendant la révolte fiscale.

Des instruments financiers tels que le TIF permettraient à la ville d'étendre son industrie du développement et les parts distributives de ses travailleurs de la construction sans empiéter sur d'autres groupes d'intérêt. Le plus évident est peut-être que la prise de risques financiers incroyables par la ville pour la construction de la Stockton Arena a constitué une aumône directe pour ces groupes : à la demande d'un promoteur local, la ville a assumé le rôle de promoteur principal du projet,

⁵⁹ Judge, *Democracy in Default*, 140.

⁶⁰ Judge, *Democracy in Default*, 140.

⁶¹ Judge, *Democracy in Default*, 140.

présumant que sa prise de risques financiers encouragerait d'autres investissements et l'appréciation de l'immobilier. Comme l'a fait remarquer un ancien membre du conseil municipal avant l'approbation du projet, « tout est une question d'argent [...] bien sûr, les promoteurs sont enthousiastes, mais ils n'investissent pas un centime »⁶².

En mai 2008, cependant, le conseil municipal a reconnu l'existence d'un grave problème : les recettes de l'impôt foncier et de la taxe sur les ventes n'ont pas été à la hauteur des attentes, ce qui a nécessité des coupes importantes dans le budget de la ville qui venait d'être approuvé. La ville voisine de Vallejo, dans la région de la Baie, qui avait suivi un modèle de redéveloppement similaire, avait déposé le bilan. Dès le mois d'août, le conseil municipal a dû réduire ses dépenses de 16 millions de dollars pour équilibrer le budget de l'année fiscale suivante⁶³.

Dans l'espoir de combler le déficit, le conseil a immédiatement commencé à discuter des moyens de soumettre les domaines de la vie publique jusqu'alors non commercialisés au tribunal du profit, dans l'espoir de maximiser les revenus des propriétés de la ville, notamment les bibliothèques, les auditoriums et les parcs.⁶⁴ De telles propositions paraissent dérisoires comparées au programme d'austérité brutal que la ville allait mettre en œuvre l'année suivante. Stockton a réduit le personnel chargé du développement communautaire de 88 à 42 personnes en un an, tout en réduisant le personnel des travaux publics de 212 à 142 personnes. Malgré des milliers de demandes de services en souffrance, la ville a cessé d'irriguer les parcs et a pratiquement supprimé son programme d'entretien des arbres.⁶⁵ Les effectifs de la police de Stockton ont diminué d'une centaine d'employés à temps plein ; le service a supprimé son programme d'absentéisme scolaire, ses patrouilles dans les parcs et sa division des vols de voitures, tout en licenciant la moitié de ses agents chargés de la lutte contre les stupéfiants. En raison des licenciements et de l'augmentation des demandes de services, la ville est devenue dépendante de consultants externes pour répondre aux besoins en personnel de base ; la réduction des effectifs des services municipaux a eu pour effet ironique d'augmenter les coûts

⁶² Judge, *Democracy in Default*, 144.

⁶³ Judge, *Democracy in Default*, 151.

⁶⁴ Judge, *Democracy in Default*, 152.

⁶⁵ Judge, *Democracy in Default*, 153.

globaux.⁶⁶ Les recettes fiscales ont continué à diminuer ; en avril 2010, malgré une austérité douloureuse, les prévisions de déficit avaient augmenté de 10 millions de dollars supplémentaires.⁶⁷

Le 26 mai 2010, Stockton a déclaré que son déficit budgétaire de 23 millions de dollars était une urgence fiscale, ce qui a permis à la ville de suspendre les augmentations de salaires prévues pour les services de police et de pompiers.⁶⁸ Stockton a dû à la fois rompre les promesses d'augmentations de salaires et d'avantages sociaux et procéder à des coupes plus importantes dans les dépenses courantes. Le 22 juin, le conseil municipal a adopté un budget 2010-2011 fortement réduit. Les services ont été réduits et le déficit a été comblé.

Pourtant, le mal de tête de Stockton ne passe pas. En septembre, le nouveau directeur municipal Bob Deis a reconnu l'existence d'une « option de faillite » si la ville ne parvenait pas à réduire ses dépenses. En novembre, les électeurs de Stockton ont adopté de justesse une mesure privant le syndicat des pompiers des protections prévues par les règlements municipaux. Le 20 janvier 2011, Moody's a néanmoins abaissé la note de Stockton de AA3 à A1, citant comme raison principale une baisse potentielle des finances déjà limitées de la ville. L'assiette fiscale de Stockton, importante et « en difficulté économique », présentait un risque important de « conséquences négatives sur le crédit » si l'arbitrage obligatoire avec le service des incendies n'imposait pas une austérité suffisante. Moody's a considéré le démantèlement syndical de Stockton comme une lueur d'espoir : « La capacité de la ville à utiliser ces nouveaux pouvoirs pour parvenir à un budget équilibré durable au cours de l'exercice 2012 et au-delà sera déterminante pour le maintien de sa notation à long terme »⁶⁹.

Les syndicats, comme l'indique la procédure de faillite en cours à Vallejo, peuvent être et seront libérés en cas de faillite. En attendant le résultat de l'arbitrage avec plusieurs de ses syndicats, la ville a identifié les prestations médicales des retraités comme un engagement intenable. En mars, la ville a commencé à élaborer le budget de l'année suivante ; selon M. Deis, la ville devait « apporter des changements

⁶⁶ Judge, *Democracy in Default*, 154.

⁶⁷ Judge, *Democracy in Default*, 154.

⁶⁸ Judge, *Democracy in Default*, 154.

⁶⁹ Judge, *Democracy in Default*, 155.

permanents et structurels à [ses] dépenses ». Choisir les services publics à supprimer, déplore M. Deis, c'est comme si « Dieu demandait à Abraham quel fils il voulait abandonner. Il n'y a pas d'option 'non' ». Les seules options qui s'offraient à la ville, montre Judge, étaient des variétés de néolibéralisme.

Stockton a supprimé plus de 40 % de ses effectifs à temps plein entre 2008 et 2011, licenciant 560 de ses 1 360 employés en trois ans. Moody's a de nouveau dégradé la note de Stockton le 28 juin 2011, notant « l'escalade des coûts intégrée dans les accords de travail existants de la ville et les exigences croissantes en matière de retraite ». Les obligations financières de la ville, dues en grande partie aux accords susmentionnés, ont augmenté de façon spectaculaire alors que les recettes diminuaient. En 2011, les recettes du fonds général avaient diminué de 27 millions de dollars par rapport à 2007. M. Deis conclut : « En se concentrant uniquement sur les recettes et les dépenses actuelles, on évite une grande partie du problème - la dette et d'autres engagements contractuels - qui ne peut être résolue que par le biais de la procédure de médiation AB506 et/ou du chapitre 9 de la loi sur les faillites. »

M. Deis a expliqué que, si les négociations ne permettaient pas de combler le déficit, son bureau produirait un « plan d'attente ». Les négociations ont abouti à des concessions de la part de huit des neuf groupes de négociation, qui n'ont toutefois pas suffi à combler le déficit. Le 26 juin, Stockton cède à l'inévitable : l'adoption du plan d'urgence fait la une des journaux nationaux.⁷⁰ La ville de Stockton dépose son bilan deux jours plus tard. La faillite de Stockton n'a fait qu'intensifier le processus d'intégration de la vie publique dans les structures du marché. La ville a dû faire face à des coupes sombres dans les services publics et les capacités de l'État ; ses finances ont été étroitement surveillées par les créanciers et soumises à leurs repères, notations et mesures ; et son discours politique s'est réorienté autour de l'esprit d'entreprise, de la gouvernance et de la prudence budgétaire. La ville a licencié 40 % de ses employés tout en réduisant ses dépenses publiques de 25 %.⁷¹ « En un mot », écrit Judge, « le "néolibéralisme" est arrivé à Stockton »⁷².

Un observateur de l'état du gouvernement municipal de Stockton au milieu des années 2010 serait pardonné de supposer que la politique de la ville est dominée

⁷⁰ Judge, *Democracy in Default*, 158.

⁷¹ Judge, *Democracy in Default*, 136.

⁷² Judge, *Democracy in Default*, 136.

par des partisans du libre marché, des idéologues conservateurs et des fanatiques antigouvernementaux. Les politiques d'austérité de Stockton ressemblent superficiellement aux prescriptions des idéologues néolibéraux. Pourtant, l'examen minutieux de la néolibéralisation de Stockton par Judge montre que ces figures sont manifestement absentes. Il n'y a pas eu de « grande persuasion » ou de « démocratie vidée de sa substance » à Stockton : simplement les impératifs de la financiarisation libérés par la politique libérale-démocratique.

Privatisation du keynésianisme

Judge trouve de manière convaincante les origines de la politique d'austérité et de l'idéologie de la valeur actionnariale dans la réaction spontanée à la crise provoquée par la fin de la fiscalité redistributive. Mais si l'on dresse le bilan des changements opérés par le néolibéralisme en Amérique, peu d'entre eux sont plus frappants que l'accumulation spectaculaire de la dette des ménages, des entreprises et du secteur public, qui a débuté dans les années 1970. Il est facile d'attribuer cette évolution au plan directeur néolibéral antidémocratique et aux réformes de la politique fiscale et monétaire, des relations industrielles et de la politique réglementaire qui en ont découlé - toutes, bien sûr, exposées en détail par les idéologues néolibéraux. Pour Judge, cependant, cette histoire n'est pas centrée sur les intellectuels conservateurs ou les banquiers centraux, mais sur les impératifs de la gestion libérale des conflits.

Le dilemme politique fondamental de l'époque était que, dans les années 1980, la base politique de la politique de logement du New Deal s'était pratiquement évaporée, alors que les obligations de l'État envers ses électeurs restaient stables. L'État américain devait continuer à fournir des logements à grande échelle sans nouvelle taxation ou redistribution. Le consumérisme suburbain du milieu du siècle, fondé sur un chevauchement entre les intérêts de l'élite et ceux de la classe moyenne blanche garantis par l'« âge d'or » de la croissance, promettait l'égalité économique sans redistribution agressive des richesses existantes. Les niveaux de vie ont continué à augmenter, bien qu'ils n'aient pas été garantis par la hausse des revenus - et la redistribution vers le bas qu'elle aurait exigée - mais par la hausse des prix des actifs financiers, la baisse des prix à la consommation due à la mondialisation et la facilité d'accès au crédit à la consommation.

L'État fiscal est devenu l'État d'endettement, ses charges financières augmentant au même rythme que le déclin des dépenses sociales.⁷³ Pour les ménages comme pour les gouvernements - du niveau municipal au niveau fédéral - les biens autrefois fournis par le biais d'une fiscalité doucement redistributive sont désormais accessibles financièrement. Entre 1980 et 2007, l'endettement des ménages en pourcentage du revenu disponible est passé de 60 à 130 %. Sur le papier, la période faste de l'après-guerre avait repris. De 1982 à 2007, la croissance annuelle du PIB réel a été en moyenne de 3,5 %, soit seulement 0,4 % de moins que le pic de l'âge d'or de l'après-guerre.⁷⁴ Même si les revenus réels ont stagné, les Américains ont bénéficié d'un pétrole, d'un crédit et de biens de consommation bon marché pendant la majeure partie de trois décennies et de quatre présidences. L'impôt redistributif étant hors de question, la finance s'acquitterait des obligations de l'État libéral envers ses sujets. La croissance serait préservée sur le papier alors que les revenus réels et le salaire familial fordiste se dégraderaient. Pour les consommateurs, cette dette serait émise, détenue et échangée par le biais du « système bancaire parallèle », un système financier non réglementé fournissant des fonctions similaires à celles d'une banque - maturité, liquidité et crédit - sans accès aux garanties d'une banque centrale. Son émergence est généralement expliquée par les historiens de gauche et de droite comme le simple résultat de l'idéologie du marché libre, d'une capture grossière et d'une négligence malveillante. Judge cherche à introduire un autre facteur : « l'impératif fondamental de dépolitisation au cœur du gouvernement libéral ». En d'autres termes, l'accélération rapide de l'endettement des ménages - et le gigantesque léviathan financier qui l'a accompagné - n'est pas le fruit d'une simple myopie ou d'une négligence. Comme l'observe Wolfgang Streeck, en remplaçant l'État-providence par la dette publique et en reconfigurant radicalement le comportement des consommateurs, les démocraties libérales ont « gagné du temps », retardant indéfiniment la crise distributive. Le krach de 2008 a peut-être marqué l'effondrement de ce régime de financement pour les propriétaires, mais la frénésie

⁷³ Il ne s'agit pas de négliger le rôle de la dette publique dans le maintien de l'ordre libéral enraciné : en effet, avant que Reagan ne montre à quoi ressemblait le « néolibéralisme réellement existant », il était communément admis que les politiques néolibérales élimineraient la dette publique. Les niveaux de dette publique accumulés entre 1979 et 1989 - de 845 milliards de dollars à près de 3 000 milliards de dollars - dépasseraient néanmoins de loin tout ce qui a été observé en temps de paix.

⁷⁴ Judge, *Democracy in Default*, 206.

de crédit américaine comme moyen de repousser un conflit distributif durable tient la route. Cette stratégie de gestion des conflits n'est nulle part plus évidente que dans l'émergence du système bancaire parallèle.

Les efforts déployés pour sauver la politique du New Deal en matière de fourniture de logements ont engendré - presque spontanément et par nécessité politique - la transformation du financement du logement américain en un système basé sur le marché. Plutôt que d'être émise sous le toit d'une seule entité para-étatique, l'émission de prêts hypothécaires s'est progressivement « désintégrée verticalement » en ses composantes que sont l'origination, le courtage, l'entreposage, le risque de crédit et la gestion, chaque étape étant réalisée par une entité distincte le long d'une « chaîne de valeur ». Pour les entreprises parrainées par le gouvernement (GSE) - Fannie Mae, Freddie Mac et Ginnie Mae - cette transformation a offert une incroyable opportunité de marché : Les GSE garantissaient ou détenaient directement 60 % de tous les prêts hypothécaires existants.⁷⁵

En tant qu'agences à but lucratif et para-étatiques - leurs actifs avaient été officiellement retirés des bilans gouvernementaux au début des années 1970 afin d'apaiser les inquiétudes politiques concernant l'émission de dette - les GSE bénéficiaient d'innombrables avantages structurels. Bien qu'elles remplissent de nombreuses fonctions similaires à celles de leurs homologues bancaires, les exigences de fonds propres des GSE étaient presque dix fois moins strictes, ce qui leur permettait d'assumer beaucoup plus de risques à un coût nettement inférieur.⁷⁶ Pourtant, en raison de leur statut para-étatique, les investisseurs présumaient que les actifs émis par les GSE présentaient un profil de risque tout aussi irréprochable que les bons du Trésor. Les actifs des GSE sont passés de 759 milliards de dollars en 1990 à 2,4 billions de dollars en 2000, augmentant à un taux annuel composé de 16 % entre 1980 et 2007.⁷⁷

Vingt-cinq années de mondialisation financière et de croissance stagnante ont créé d'énormes réserves de liquidités institutionnelles libellées en dollars - à l'intérieur et à l'extérieur des États-Unis - qui existent en dehors du système bancaire réglementé et qui ont besoin de rendements sûrs. Ces investisseurs ne pouvaient pas

⁷⁵ Judge, *Democracy in Default*, 213.

⁷⁶ Judge, *Democracy in Default*, 213.

⁷⁷ Judge, *Democracy in Default*, 214.

déposer leurs liquidités sur des comptes d'épargne assurés par la FDIC ; pourtant, les billions de dollars d'obligations à faible risque que les épargnants du monde entier voulaient acheter n'existaient tout simplement pas.⁷⁸ En tant que telle, la dette immobilière américaine - ainsi que d'autres passifs des banques parallèles, comme le papier commercial adossé à des actifs et les fonds communs de placement du marché monétaire - semblait satisfaire cette demande. L'expansion du système bancaire parallèle était également une question de géopolitique : aux yeux des décideurs politiques américains, la domination mondiale du dollar était clairement liée à leur capacité à continuer à produire des actifs sûrs pour les investisseurs internationaux - et donc directement liée à la capacité du secteur financier américain à prêter sans être entravé par des réglementations et, inversement, à l'endettement et à la précarité croissants de la classe moyenne.⁷⁹

Colin Crouch a très justement qualifié le consensus de l'ère Clinton de « keynésianisme privatisé » - bien que le gouvernement n'ait plus emprunté d'argent pour financer l'accès à un logement décent ou la formation de compétences professionnelles commercialisables, il a agressivement garanti un régime d'endettement d'une extrême générosité.⁸⁰ Les riches, bien sûr, ont été épargnés par les hausses d'impôts, tandis que ceux qui ont eu la sagesse de placer leurs capitaux dans le secteur financier ont été récompensés par d'énormes profits. Mais, il faut le souligner, *les pauvres ont également prospéré*. Le néolibéralisme clintonien était une formulation profondément distincte du néolibéralisme latino-américain ou asiatique ; les clintoniens étaient préoccupés, de manière presque obsessionnelle, par l'adhésion de la population. (Pour reprendre les termes de James Carville, « C'est l'économie, idiot ! ») Soutenir la demande des consommateurs - et pas seulement l'investissement financier - resterait un objectif politique central de l'administration Clinton. En effet, les prêts hypothécaires à risque remplaçaient les augmentations de salaire qui n'étaient plus prévues pour ceux qui se trouvaient au bas de l'échelle des marchés du travail « flexibilisés ». Aussi perfide que cette opportunité se soit révélée par la suite, l'accession à la propriété a offert à la classe moyenne, et même à certains parmi les pauvres, une occasion attrayante - et donc politiquement

⁷⁸ Matthew C. Klein and Michael Pettis, *Trade Wars Are Class Wars* (New Haven: Yale University Press, 2020), 203–4.

⁷⁹ Klein and Pettis, *Trade Wars are Class Wars*, 218.

⁸⁰ Colin Crouch, "Privatised Keynesianism: An Unacknowledged Policy Regime," *British Journal of Politics and International Relations* 11, no. 3 (2009).

populaire - de participer à l'engouement spéculatif qui a enrichi les riches tout au long des années 1990 et au début des années 2000.⁸¹ Alors que les prix de l'immobilier montaient en flèche sous l'effet de la demande croissante de personnes qui n'auraient pas été en mesure d'acheter un logement dans des circonstances normales, de nouveaux instruments financiers ont permis aux Américains d'utiliser les fonds propres de leur logement pour acheter une troisième ou une quatrième maison, pour financer la montée en flèche des coûts de l'éducation universitaire de la prochaine génération, ou simplement pour soutenir la consommation personnelle (principalement, mais pas exclusivement, par le biais de l'endettement sur carte de crédit) face à la stagnation ou à la baisse des salaires. Contrairement à l'ère de la dette publique, où les emprunts de l'État soutenaient la demande des consommateurs et permettaient à l'État libéral de remplir ses obligations envers ses électeurs, les ressources étaient désormais fournies par l'engagement des Américains à verser une part importante de leurs futurs salaires à leurs créanciers, qui leur accordaient en retour la possibilité d'acheter instantanément tout ce qu'ils voulaient.

Pour l'État-providence, la néolibéralisation a donc comblé les lacunes laissées par l'ère de la consolidation fiscale et de l'austérité. À l'instar de CalPERS et de Stockton, la dette et la finance ont permis aux entités politiques libérales de maintenir leurs obligations envers leurs électeurs sans redistribution flagrante. En plus de générer des profits sans précédent dans le secteur financier, le « keynésianisme privatisé » a alimenté une économie qui, selon Wolfgang Streeck, a fait l'envie des mouvements syndicaux européens. Les dirigeants syndicaux ont en effet fait l'éloge de la politique d'argent facile d'Alan Greenspan, qui a soutenu l'expansion rapide de l'endettement de la société américaine, tout en exhortant leurs propres responsables politiques à adopter des taux d'intérêt aussi bas.⁸² (Ces dirigeants ont noté avec beaucoup d'approbation que, contrairement à la Banque centrale européenne, la Réserve fédérale est tenue par la loi non seulement d'assurer la stabilité des prix, mais aussi des niveaux d'emploi élevés).

Quelle que soit la nature de la privatisation de l'État-providence américain, elle était tout sauf antidémocratique. Elle est née d'impératifs profonds au cœur du

⁸¹ Wolfgang Streeck, "[The Crises of Democratic Capitalism](#)," *New Left Review* no. 71 (September/October 2011): 17.

⁸² Streeck, "The Crises of Democratic Capitalism," 18.

gouvernement libéral. Ces changements, en somme, ont créé un système financier hors de portée et de compréhension de tout régulateur financier unique. Ces changements ne sont pas le fruit d'un plan idéologique infâme, mais résultent d'un impératif profond de dépolitisation au cœur du libéralisme.

Qu'en est-il de la démocratisation ?

Le néolibéralisme se comprend mieux non pas comme un ensemble d'idées - libre circulation des capitaux, des biens et de la main-d'œuvre, privatisation des services publics, isolation de la politique économique de la politique démocratique, réduction des impôts et ainsi de suite - mais comme un ensemble d'incitations financières visant, avant tout, le rendement immédiat et la gestion immédiate des conflits au détriment du développement à long terme. C'est cette impulsion primordiale qui a conduit CalPERS à déplacer ses investissements des actifs productifs vers des instruments financiers hautement spéculatifs, qui a incité Stockton à parier sur des ressources futures pour financer ses obligations actuelles, et qui a permis le développement du système bancaire parallèle en remplacement de la politique corrodée du New Deal en matière de fourniture de logements. Comme l'explique Wolfgang Streeck, le néolibéralisme permet avant tout de « gagner du temps » en diffusant les dilemmes politiques par le biais de la financiarisation. Le néolibéralisme n'est pas une attaque contre la démocratie, mais son double inconfortable : les pratiques et les institutions néolibérales n'apparaissent pas nécessairement comme un contrepoids à la démocratie, mais plutôt comme des solutions rapides aux contradictions persistantes du capitalisme démocratique. C'est ce fait qui rend sa remise en question si difficile.

Si le néolibéralisme n'était qu'une question de contrôle politique, il pourrait être neutralisé en démocratisant la finance, puis en consolidant et en mettant en œuvre une orthodoxie politique compensatoire. Mais nous ne pouvons pas supposer que le fait de soumettre la finance à des processus de démocratie libérale modifiera fondamentalement les résultats : L'agence de redéveloppement de Stockton, CalPERS et le système bancaire parallèle ont tous été créés par des organes libéraux-démocrates cherchant à résoudre les conflits de répartition sans recourir à la redistribution ou à l'imposition. Il est peu probable que les résultats soient différents, comme le proposent les « démocratisateurs » de gauche, si les principes

démocratiques étaient appliqués à diverses institutions financières dans ces conditions.

« Les institutions financières publiques pourraient redistribuer certains surplus actuellement capturés par le système financier ou subventionner des secteurs de l'économie en manque de crédit », écrit Judge, « mais de telles réformes ne modifient pas la forme opérationnelle de l'évaluation monétaire ».⁸³ Il est difficile d'imaginer que les bénéficiaires de CalPERS votent pour allouer le capital d'une manière qui ne maximise pas les rendements du fonds, même si c'est aux dépens de la société américaine dans son ensemble - et encore moins des parties prenantes du fonds de richesse sociale proposé par Matt Bruenig. Les coopératives de travailleurs défendues par Sanders et Varoufakis pourraient également s'opposer aux bénéficiaires les plus évidents des modèles actuels de gouvernance d'entreprise, mais il est difficile d'imaginer que de telles coopératives soient à elles seules le fer de lance d'une transformation plus large de l'économie américaine. Une industrie du charbon gérée par une coopérative, par exemple, aurait peu de raisons de chercher à s'auto-abolir ou de promouvoir une infrastructure énergétique modernisée. En effet, pour le Parti démocrate, conserver le soutien des travailleurs des Appalaches en dépit d'un programme climatique qui perturbe massivement l'économie politique régionale reste un défi de tous les instants. Dans le cas de CalPERS et des nombreux fonds de pension étatiques qui lui ressemblent, les syndicats qui agissent au nom des employés du secteur public n'ont pas seulement échoué à empêcher la financiarisation du néolibéralisme, ils ont en fait été l'une de ses principales bases de soutien.

Cette histoire, il faut le souligner, est typiquement américaine. Toutes les transitions vers le néolibéralisme partagent certains traits de famille, mais il est difficile de déceler les contours de l'histoire de Judge même dans les cas européens de transitions agressives du marché. Les transitions néolibérales européennes ne se sont pas produites par le biais de la méthode particulièrement américaine de libération des flux de capitaux vers les extrémités inférieures du marché du travail ; elles reposent bien plus sur le bâton que sur la carotte, étant donné leur dépendance à l'égard de la force disciplinaire souvent non démocratique de l'Union européenne. C'est parce que les États-Unis conservent la monnaie de réserve mondiale que la financiarisation apparaît comme une option si puissamment séduisante. Le dollar

⁸³ Judge, *Democracy in Default*, 247–48.

attire les flux de capitaux à la recherche de rendements sûrs qui transitent par les États-Unis ; les responsables politiques américains se trouvent ainsi dans une position privilégiée pour prélever cet argent chaud afin de compenser la baisse des salaires de leur population. Bien que Judge note que la transition vers le néolibéralisme s'est présentée en termes nettement antidémocratiques dans le « Sud global », l'utilisation du crédit facile pour neutraliser les conflits distributifs et acheter le consentement populaire apparaît plus étroitement même au sein du Nord global que Judge ne semble disposé à l'admettre.

Pourtant, au moins dans le cas américain, le néolibéralisme ne peut pas être simplement expliqué comme une « soustraction de l'économie au contrôle démocratique ». La financiarisation répond tout simplement aux impératifs d'un ordre libéral politiquement légitime. Imaginer que la « démocratisation » selon les principes libéraux-démocratiques produirait des résultats plus justes est un vœu pieux. Ces résultats eux-mêmes doivent être examinés. Les réformateurs post-néolibéraux devraient réfléchir davantage à ce que fait le capital lui-même et à la manière dont il reconfigure les entités sous son contrôle. Même si les institutions financières actuelles pouvaient être démocratisées, cette « démocratisation » resterait insuffisante si leur champ d'action restait limité et soumis aux mandats politiques de la machine de croissance actuelle. Au cours des années qui ont précédé 2008, les fonds de pension les plus démocratiques ont agi de manière indifférenciée avec les gestionnaires d'actifs les plus rapaces. Si la finance doit être au service des citoyens, se focaliser sur les questions de contrôle revient à ne pas voir l'arbre qui cache la forêt. Le problème n'est pas de savoir qui contrôle le capital, mais ce que fait le capital et les paramètres d'investissement auxquels il répond. C'est avant tout la vision critique de *Democracy in Default*.

Il est donc regrettable que la conclusion de M. Judge ne tienne pas compte des propositions sérieuses qui sont faites aujourd'hui pour reconfigurer les incitations dans le cadre desquelles le capital opère. Les banques publiques d'investissement et les fonds souverains sont considérés comme « [reproduisant] les fonctions des institutions financières existantes sur une base plus démocratique ». ⁸⁴ La politique industrielle et les initiatives ESG sont incluses dans le même cadre que les tentatives malavisées de « démocratisation » du capital. ⁸⁵ Mais loin d'une tentative de

⁸⁴ Judge, *Democracy in Default*, 244.

⁸⁵ Judge, *Democracy in Default*, 243, 247.

« démocratisation » de la finance, une politique industrielle nationale correctement exécutée reconfigurerait les incitations mêmes sous lesquelles le capital opère - des incitations que Judge a si méticuleusement analysées. Cette lacune découle de la méfiance profonde, quoique déplacée, de Judge à l'égard des tentatives antérieures de redistribution politique des richesses dans le cadre de la démocratie libérale. Bien qu'il ne faille pas sous-estimer le rôle d'un taux de profit considérable dans l'obtention du règlement d'après-guerre, il n'en reste pas moins que le récit de Judge sur le « libéralisme intégré » semble sous-estimer l'ampleur de la redistribution politique sous l'ordre du New Deal. L'existence d'un taux d'imposition marginal supérieur de 90 % de 1944 à 1963, par exemple, ne peut s'expliquer par le respect de l'impératif de « cloisonnement » du libéralisme classique. Une redistribution ouvertement politique a eu lieu en permanence dans la société « libérale » de cette époque - et continue d'ailleurs aujourd'hui.

Une politique industrielle nationale, si elle est bien menée, chercherait non seulement à démocratiser les institutions économiques existantes, mais aussi à encourager et à définir des paramètres d'investissement dans le but de débloquent des billions de capitaux inutilisés, cachés dans des investissements sûrs à faible rendement et sur des comptes offshore. Cependant, Judge a raison de noter que les mouvements qui espèrent mettre en œuvre de tels changements seront confrontés à de sérieux vents contraires sur le plan politique. Tant que le capital peut générer des taux exceptionnellement élevés de plus-value dans le système existant, il n'y a guère de raisons impérieuses pour que ces institutions réorientent les investissements ailleurs. Les progrès à court terme, cependant, nécessiteront probablement d'enchaîner le capital à un taux de rendement beaucoup plus bas et beaucoup plus risqué.⁸⁶

Les progressistes pourraient être tentés de supposer que les dépenses vertes pourraient naturellement être réalisées en adoucissant légèrement les conditions d'accès au capital. Pourtant, le fait est que la réindustrialisation peut très bien être une affaire très peu rentable. Que faire alors ? Les post-néolibéraux feraient mieux d'imaginer notre époque non pas comme une crise habituelle du capitalisme, comme l'a fait une ancienne génération d'intellectuels de gauche, mais comme une crise du « monde des murs » de Walzer. Ces politiques ne renverseront peut-être pas

⁸⁶ For a detailed study of this phenomenon, see Brett Christophers, *The Price is Wrong* (New York: Verso, 2024).

entièrement le libéralisme, mais elles remettront en question sa forme fondamentale d'évaluation monétaire. Il s'agit là aussi d'un aspect essentiel de *Democracy in Default*.

Si l'Amérique reste sur sa trajectoire actuelle - même si les institutions financières sont rendues plus « démocratiques » - les fonds de pension continueront à déverser des capitaux dans des entreprises improductives basées sur les services à l'intérieur du pays. Les entités financières peuvent faire des investissements « verts », mais elles le feront sans aucune incitation à les intégrer dans un programme plus large de transformation politique au profit de la classe ouvrière américaine ; il est presque certain que ces emplois verts ne profiteront pas à la classe ouvrière américaine, mais qu'ils permettront de faire grimper les déséquilibres commerciaux - et donc la guerre contre la classe ouvrière - en Chine et ailleurs. La désindustrialisation, l'accaparement des capitaux et l'augmentation des inégalités mondiales se poursuivront, mais sur une base légèrement plus verte et plus égalitaire.

La simple démocratisation de la finance ne suffira pas à inverser le néolibéralisme et à construire une économie qui fonctionne pour la majorité. On pourrait appeler à une plus grande *discipline* plutôt qu'à une plus grande démocratie comme principe opérationnel selon lequel tout nouveau paradigme post-néolibéral doit gouverner le capital. En d'autres termes, l'autorité à laquelle le capital est soumis ne devrait pas avoir d'importance, tant qu'il agit conformément aux objectifs d'une politique industrielle nationale. Pour ceux qui cherchent à discipliner le capital, le néolibéralisme n'est pas une idéologie cohérente que l'on peut renverser par le *seul* contrôle démocratique, mais un ensemble d'incitations diffuses qui sont parfois, mais pas toujours, définies et mises en place *au profit* (au moins de façon fugace) *des travailleurs eux-mêmes*. En d'autres termes, il s'agit de modifier les conditions mêmes du fonctionnement de l'économie politique.

Cet article a été initialement publié dans [American Affairs Volume VIII, Numéro 4 \(Hiver 2024\) : 116-43](#).

Notes L'auteur souhaite remercier Anton Jäger, Darel E. Paul et Hamilton Craig pour leurs commentaires et leurs conseils.

A propos de l'auteur Alex Bronzini-Vender étudie à l'université de Columbia.

Texte original : <https://americanaffairsjournal.org/2024/11/democratic-deficits-liberalism-neoliberalism-and-financialization/>

À propos de la traduction [GB] J'ai utilisé le service en ligne DeepL, dont j'ai corrigé à de rares occasions (identifiées par un ~~texte barré~~) la proposition de traduction. Le principal de mon travail a consisté à inscrire dans le texte les notes et références, ainsi que les liens vers d'autres publications disponibles en ligne qui y étaient inclus. Cela m'a permis de relire l'article avec attention et m'a convaincu de la valeur de ce travail.