

L'économie administrée

Une alternative au libéralisme ?

par Michel Zerbato*

Avec l'implosion de l'économie soviétique, les libéraux ont considéré que l'avenir de l'économie administrée était désormais bouché : proclamer "la fin de l'histoire" c'était pour eux revendiquer la voie libre pour le marché, pour l'entreprise individuelle. Quelques dix ans plus tard, la logique du marché a conquis (ou reconquis) de nombreuses sphères de l'économie et de la société. Pourtant, en Europe, la social-démocratie s'est installée un peu partout au pouvoir.

On pourra certes dire qu'il s'agit d'une social-démocratie "moderne", c'est-à-dire à fort penchant libéral, qui se situe plutôt au centre gauche, qu'elle veut restreindre le rôle de l'État au strict minimum. Mais il n'en reste pas moins que la social-démocratie c'est, au moins au niveau symbolique des mots, l'intervention de l'État, le premier ministre de la France allant même jusqu'à proclamer hardiment "oui à l'économie de marché, non à la société de marché".

Si les succès politiques de la social-démocratie expriment la résistance de la société au marché, à la volonté de rendre à chacun le libre exercice de son pouvoir de marché, c'est sans doute que l'idée d'économie administrée conserve quelque pertinence. On peut alors se demander si cette pertinence est vraiment fondée et, si oui, quelles formes peut prendre cette administration de l'économie.

Le discours libéral extrême s'oppose à toute intervention de l'État. L'ordo-libéralisme, par exemple, dans le prolongement de Hayek, réfute toute idée de construction de la société : seul l'individu peut dire ce qui est bon, et donc juste, pour lui et

toute action visant à modifier l'état des choses résultant des seules actions individuelles conduit nécessairement à un état d'injustice. Dès lors, le rôle de l'État est de garantir la liberté de décision de chacun. On voit bien qu'il s'agit en fait de légitimer le pouvoir du plus fort : on pose des individus égaux, mais s'ils ne le sont pas, cela revient à organiser la basse-cour sur le principe de la liberté du renard dans le poulailler.

Contre cet ultra-libéralisme doctrinaire, le libéralisme pragmatiste fonde l'intervention publique, qu'il accepte, sur l'idée que le marché connaît des défaillances et des lacunes dans sa propre logique même.

Les défaillances du marché : externalités et biens collectifs.

Les externalités apparaissent lorsque l'action d'un individu induit un coût pour un autre individu sans avantage de valeur égale en contrepartie. Par exemple, si en se désaltérant, l'agneau trouble l'eau du ruisseau, il diminue la qualité de vie du loup situé en aval. Quel échange de marché peut-il évaluer le désagrément du pollué et résoudre pacifiquement le conflit d'intérêt ? Les libéraux ont imaginé des solutions de type marché des droits à polluer, mais est-ce un marché entre égaux ? Quoi qu'il en soit, c'est à l'autorité publique de fixer les règles d'"internalisation" des ces phénomènes hors marché.

Les biens collectifs proprement dits sont des biens dont la consommation par les uns ne réduit pas la capacité des autres à les consommer aussi. Autrement dit ce sont des biens inépuisables, semblables à l'amour d'une mère pour ses enfants, dont V.



Le pouvoir de marché se négocie sous l'arbitrage des États, dans le cadre de l'OMC ou à Davos.

Hugo disait que "chacun en a sa part et tous l'ont en entier". Il y a certes une limite, l'encombrement : celui qui emprunte une route ne prive personne de pouvoir le faire aussi, sauf si son arrivée crée un bouchon. Mais il ne peut y avoir de prix marché de l'accès à la route.

En fait, les réseaux (chemins de fer, téléphone, internet, etc.) sont par nature de tels biens collectifs, que l'on dira des biens sociaux, pour les distinguer des biens collectifs tutélaires. Ceux-ci sont des biens que le marché pourrait fournir avec un prix, mais que les individus ne demanderaient pas dans les quantités que commande l'intérêt général : par exemple sans obligation de scolarité, la formation des individus serait-elle celle dont a besoin la bonne marche de l'économie et du pays ?

C'est l'histoire qui fait que ces biens collectifs sont fournis dans le cadre d'un service public ou dans un autre cadre, mais c'est toujours la collectivité qui les prend en charge.

Les lacunes du marché : taux de salaire et taux d'intérêt.

* Maître de conférence, Université Montesquieu, Bordeaux IV.

Les lacunes du marché concernent la fixation du salaire et du taux de l'intérêt, car il n'y a pas de marché du travail ni de marché des fonds prêtables (des capitaux, de l'épargne). Adam Smith lui-même considérait que le montant du salaire résultait du rapport de force établi entre "ouvriers" et "maîtres du travail" (et comme ce rapport de force était favorable aux employeurs, par la grâce de l'État qui interdisait alors l'association des ouvriers mais pas celle des employeurs, le salaire restait bloqué au minimum vital). De même, c'était le rapport de force entre créanciers et débiteurs, plus ou moins bien encadré par les lois sur l'usure, qui fixait le taux de l'intérêt.

Ainsi, le marché étant incapable de fixer certains prix, il y a nécessairement un bouclage politique du marché. Les libéraux essaient d'enfermer ce bouclage dans des normes économiques, mais ils échouent à donner des solutions positives.

Dans les discours critiques du libéralisme, les secteurs de l'économie où le marché fait défaut sont gérés par des conventions : par exemple Marx admettait avec Ricardo que la valeur de la force de travail intégrait ce que la société reconnaissait comme constitutif d'un niveau de vie normal ; de même Keynes considérait que la productivité du travail devait couvrir le salaire réel mais que les revendications salariales étaient muées par la recherche d'un certain "train de vie" lui-même "donnée" sociale.

On peut considérer que ces conventions s'établissent par un contrat inter-individuel (individualisme méthodologique) ou par un processus complexe qui fait intervenir les diverses sphères de la vie collective (politique, culture, religion, morale, etc.). Mais quelle que soit la méthode d'analyse retenue, elle fait dans tous les cas une place à l'État, même si c'est une place plus ou moins essentielle selon l'importance qu'elle accorde à la dimension politique des conventions et à la nécessité finale de leur donner force de loi.

Ainsi, concernant la force de travail, seule la puissance publique peut en fixer les règles d'utilisation : durée du travail, âge minimum, etc. Il n'y a pas de travail sans droit du travail (même si certains claironnent que 3000 pages du Code du travail font 3 millions de chômeurs), sinon ce n'est plus le marché, où l'on achète la force de travail, mais l'esclavage, où l'on achète la per-

Théorie du marché, marché réel et économie « administrée » : un peu d'histoire...

On peut définir le marché comme procédure de coordination des décisions individuelles par l'échange, mais le marché réel diffère de la "théorie du marché" qui repose sur des hypothèses pour le moins héroïques. Selon la vision libérale du monde économique, en effet, chaque agent individuel calcule dans quel rapport quantitatif son intérêt lui commande d'échanger avec autrui ce dont il a besoin (ou le désir) et que l'autre possède. La théorie dit ensuite que l'agrégation des calculs individuels les constitue, par la grâce de la concurrence, en intérêt général.

Mais le marché réel c'est plutôt, comme l'ont analysé Smith ou Marx, un processus d'aller-retour : un individu décide une action, "va sur le marché" (il offre ou il demande) et observe le résultat. Le marché est le lieu du "saut périlleux de la marchandise", le moment de la validation des paris individuels sur l'utilité sociale, sur la valeur, des actions engagées isolément. Cette vérification intervient donc a posteriori et en cas d'erreur la sanction tombe : la mévente fait disparaître du marché l'offreur individuel. Il en résulte que chacun va s'efforcer de limiter les risques d'erreurs, c'est-à-dire chercher à obtenir la maîtrise individuelle du marché : on parlera de pouvoir de marché pour désigner cette réalité du marché qui l'écarte du mythe de la concurrence entre égaux.

Cependant, la sanction du marché fait aussi apparaître un gaspillage social de ressources (en matières premières, travail, etc.). Dès lors s'impose l'idée que pour rationaliser réellement l'action économique, il faut décider à l'avance comment satisfaire les besoins sociaux, comment arbitrer entre les différentes priorités. Cette idée de socialiser la production et les échanges est certes ancienne mais elle a pris une nouvelle vigueur dans les économies capitalistes en crise, sous l'appellation d'économie administrée. Elle a pris diverses formes, dont celle, radicale, de la planification impérative soviétique, ou celle, plus policée, de la planification indicative (l'appellation "exception française" désigne ce qu'il en reste aujourd'hui).

Cette économie administrée consiste dans la fixation par l'État des prix et des quantités, en lieu et place du marché. Pour les libéraux, tenants du marché libre, seul le marché est capable de valider correctement les décisions individuelles, de faire émerger, de révéler, les préférences sociales (comme somme des préférences individuelles), et l'économie administrée est pure chimère. Pourtant elle a existé et continue d'exister, sous une forme édulcorée selon les uns, ossifiée selon d'autres.

M. Z.

sonne (la déréglementation sociale génère un "esclavage moderne", cf de nombreuses affaires récentes, en France, en Suisse, etc.).

Enfin, l'existence même de l'État implique la fiscalité, qui lui permet d'engager des dépenses ou de favoriser telle ou telle orientation de l'activité économique ou sociale. Toute décision fiscale étant, implicitement ou explicitement, une décision de prix et de répartition, il n'existe pas de pur prix de marché en dehors de l'utopie libérale d'une fiscalité neutre, c'est-à-dire sans effet sur l'"allocation" des ressources.

Il n'y a pas de marché réel, concret, sans État

Pourquoi échanger pour tirer parti des gains de l'échange, si ma force brute me permet de gagner encore plus par la prédation ? Le "doux commerce" des physiocrates et de Smith ne fait valoir sa supériorité sur le bellicisme des mercantilistes que parce que la violence de l'État impose

l'échange (de même que l'échange est imposé aux comptoirs, etc, pour les piller "civilement" sous couvert du discours libéral). Il s'agit du même problème que celui de l'État de droit versus la loi du plus fort, qui fit couler tant d'encre au XVIII^e s. Ainsi, on note que la "juridisation" de l'économie accompagne sa libéralisation : l'État n'administre plus l'économie politiquement mais juridiquement, par le biais d'Autorités de régulation, de Conseils supérieurs, etc. Il l'administre toujours.

Plus généralement, peut-on envisager l'échange sans police, sans justice, sans défense nationale ? Le discours du marché dit que l'économie doit fonder le social. La réalité est à l'inverse : les normes de salaires et de prix, qui déterminent la répartition de la richesse sociale, s'établissent et se modifient par un processus complexe de résolution politique des conflits sociaux.

Donc, que l'on explique l'émergence des choix collectifs en raison-

Pas de monnaie sans garanties publiques.

Sans garanties publiques, pas de crédit, donc pas de monnaie. Ce n'est que dans l'esprit des théoriciens de la "banque libre" que le système bancaire peut fonctionner sans l'autorité d'une Banque centrale qui soit à la fois contrôleur des opérations et prêteur en dernier ressort. Certes, dans le mouvement général de déréglementation, la Banque centrale tend à devenir partout indépendante, mais elle est toujours là, et bien là : qui décide de soutenir ou de laisser aller la monnaie, les déficits, etc. ? C'est la Banque centrale qui fait les marchés monétaire et financier et non l'inverse : sans le refinancement quasi ad libitum des crédits bancaires par la Fed, la consommation ni les marchés financiers ne seraient ce qu'ils sont aux États-Unis, c'est-à-dire tous deux très dynamiques alors que la Bourse suppose l'engagement d'une épargne financière forte ; bien sûr, la Fed refinance à taux très élevés (presque le double des taux européens), mais tant que les gains financiers sont supérieurs au coût du crédit et que la sagesse des salaires écarte l'inflation, le système peut fonctionner sans ratés. De plus, sans instance politique, la banque centrale n'a pas de repères de gestion dans la tempête (on le voit bien avec les difficultés de l'euro, unanimement attribuées à l'absence de direction politique de l'Europe par ceux-là mêmes qui réclamaient avec virulence l'indépendance de la banque centrale européenne !). C'est que la fonction de prêteur en dernier ressort est d'une responsabilité éminemment politique : il n'y a décidément pas de monnaie sans État. **M.Z.**

nant en termes d'échange entre individus ou en termes de conflits sociaux, dans tous les cas l'État est partout, dans l'institution même du marché comme dans la validation des conventions qui le font fonctionner.

On peut toujours demander moins d'État, un État plus modeste, mais il n'y a pas de critère économique de la quantité d'État nécessaire ou acceptable. On voit bien la difficulté pour les anti-étatistes de tracer une frontière même imprécise entre les sphères publiques et privées. Que faut-il inclure dans la sphère publique et que faut-il en exclure ? Sous quelle forme ? Pour les "libertariens" (R. Nozick), c'est simple, pas d'État du tout, car tout peut être affaire privée réglée par le marché. Pour les hayékiens, l'État doit instaurer l'ordre libéral. Pour les pragmatistes il faut confiner l'État dans les limites que lui avait assignées Adam Smith : les fonctions régaliennes. Mais quelles sont-elles au juste ? Police, justice, défense nationale font l'unanimité, mais l'éducation nationale ? Ou les DOM-TOM comme en 1986 dans le budget libéral de la 1ère cohabitation ? Au fond, on le voit, c'est affaire de circonstances et de conventions !

Au total, l'administration étatique de l'économie est incontournable et si la définition des frontières de l'État ou de ses formes d'intervention varie d'une sphère économique ou sociale à l'autre, d'un pays à l'autre aussi, c'est l'expression de choix politiques et sociaux différents, mais de choix collectifs sur la manière de vivre ensemble.

Mais ces choix sont eux-mêmes contraints par les lois qui régissent la production de richesse. C'est la question des lois économiques. Pour les tenants du libre échange, les lois économiques sont des lois naturelles et toute tentative de les contrôler se solde par des dysfonctionnements de l'économie : inflation, chômage, mais aussi récession, crises, etc. Pour les socialistes, au contraire, les lois économiques sont des lois sociales historiquement déterminées (pour Marx, elles sont les lois du fonctionnement et de la reproduction du mode de production). On peut donc les remplacer ou même les supprimer pour construire la société que l'on souhaite. Le socialisme est dès lors tendu entre deux extrêmes : l'économisme, qui soumet la conduite du changement social à la rationalité économique ; le volontarisme, qui prétend nier la contrainte économique dans l'action politique ou sociale.

Cela nous conduit à la question de la marge de manœuvre dans l'administration de l'économie : que peut-on faire ? Vers quels horizons peut-on conduire l'économie ? De quelle manière faut-il s'y prendre ? Autrement dit, comment peut-on agir sur les mouvements de fond du monde ? En dehors de la réponse "révolutionnaire" (trotsko-léniniste), historiquement peu crédible aujourd'hui, on a schématiquement trois réponses "de gauche" possibles qui vont de l'économisme à sa réfutation.

Un libéralisme de gauche contre l'ultra-libéralisme ?

On ne peut, (on ne doit), rien faire : c'est l'acceptation de la loi du marché. Cette reddition se fait au nom de la liberté d'initiative individuelle posée comme condition de l'efficacité économique. On reprend la vieille antienne : on ne peut distribuer que ce qui est produit. On admet aussi la norme parétienne selon laquelle le libre marché, en assurant l'équilibre général, assure aussi l'optimum social au sens où chacun est récompensé à la hauteur de son mérite, de ses capacités (c'est la vieille Loi de Say de l'économie néo-classique). Mais, et c'est la différence (dans le discours) avec le libéralisme de droite, si les inégalités entre les individus viennent de dotations initiales différentes, on refuse de les accepter comme inégalités naturelles. Les lois de l'économie sont des lois de la nature, mais elles ne sont pas les lois de la société : tout ne va pas pour le mieux dans le meilleur des mondes si on les laisse faire et on peut, si on le souhaite, remodeler les rapports sociaux dans les limites qu'autorise la bonne marche de l'économie. Il apparaît que "on ne peut rien faire" signifie en fait "on ne doit rien faire contre le marché" mais on peut faire contre ses conséquences sociales : l'intervention publique n'est pas contre nature, seulement contre la nature économique.

L'utilitarisme propose, sous la forme de l'économie du bien-être (théorie du Welfare state), de définir des procédures de décision démocratiques pour agréger les préférences sociales individuelles en une préférence collective différente de celle que dégagerait le marché laissé à lui-même.

La limite de cette approche c'est de définir ce que l'économique permet comme intervention sociale. On peut se demander si ce "socialisme néo-classique" n'est pas un alibi pour abandonner toute action correctrice. Car s'abandonner ainsi à la loi du marché, décider de la répartition des revenus pour établir a posteriori la justice sociale en les redistribuant, supposent la justesse des hypothèses théoriques qui soutendent la doctrine libérale, celle notamment que nul individu ne détient de pouvoir de marché, sans quoi c'est s'en remettre à la loi du plus fort.

Or ce pouvoir de marché est affaire de droit : il se négocie entre ceux qui le détiennent et ceux qui le contes-



Donner sa vraie place au social implique de changer d'économie

tent, sous l'arbitrage des États, dans le cadre par exemple de l'OMC (cf l'AMI puis Seattle), ou à Davos. La déréglementation, dont la mondialisation est un élément, consiste à détruire les réseaux de pouvoir de marché jusque-là tissés entre États, hauts fonctionnaires et grandes entreprises nationales, etc., pour construire le monde concurrentiel de la doctrine du libre-échange. C'est une illusion, car le résultat ne peut être qu'une redistribution du pouvoir de marché entre d'autres mains, sous d'autres formes certes, mais dans ce domaine, l'État n'est qu'un faiseur-distributeur de rentes (de situation). Les poursuites judiciaires contre les hommes des anciens réseaux sont le complément bras-armé de cette restructuration conduite au nom des gains de l'échange, au nom du dynamisme du marché contre l'inertie de l'État-mammouth enrobé de trop de mauvaise graisse.

La déréglementation libérale s'opère bien sûr au nom de l'objectif final de l'emploi, mais la preuve de son efficacité en la matière reste à faire. La résistance au libéralisme débridé consiste alors à poser la nécessité du social : le marché ne sera économiquement efficace que s'il est socialement efficace.

La « régulation » du marché au nom du réalisme économique ?

On peut, (on doit), réguler l'économie : ici, l'économie détermine le social, mais on peut (on doit), si on le souhaite (on doit le souhaiter), maîtriser l'économie pour en gommer les excès et construire ainsi une société juste, acceptable, etc., le tout devant rester dans les limites du possible économique. Toute la question est dans la définition de ce possible : comment réguler le marché sans réduire la capacité de création de richesses, voire même en l'accroissant ?

D'abord, déréglementer, c'est réglementer différemment. Ainsi la réglementation anti-trust est une réglementation de la façon dont le pouvoir de marché peut s'exercer. La concurrence réelle (c'est-à-dire le pouvoir de marché) ce n'est pas l'échange, mais sa négation, même si elle prend nécessairement la forme de l'échange, et c'est la réglementation qui la détermine, dans son contenu et dans ses formes. Ainsi, les actions publiques contre les monopoles sont conduites au nom de la concurrence et de l'intérêt des consommateurs, mais elles visent en fait à garantir la capacité des pouvoirs publics à maîtriser la marche de l'économie : on invoque la souveraineté du consommateur pour restaurer la souveraineté de l'État !

Sur cette base, l'intervention publique est donc, non plus une affaire de choix sociaux des individus,

mais une affaire de contrat social. On a pu chercher des fondements de nouvelles régulations dans la problématique sur la justice sociale ouverte par John Rawls et quelques autres. Certes dans ses travaux sur la "théorie de la justice", Rawls critique l'utilitarisme, mais cela ne change rien au fond de l'affaire, puisqu'il légitime les inégalités justes. Même s'il est différent du discours élitiste libéral popularisé par Alain Minc dans sa critique des méfaits de la "machine égalitaire", le discours rawlsien reste un discours contre l'égalitarisme.

Aujourd'hui la Social-démocratie accepte clairement le capital parce qu'elle considère que si le progrès social est la condition de la croissance économique, seul le marché peut allouer efficacement les ressources. En cela, elle est fondamentalement keynésienne. Pour elle, l'économie administrée c'est une économie régulée, c'est-à-dire une économie de marché bridé, dans laquelle le travail et le capital sont intégrés.

Sortir du capitalisme en le transformant en son contraire.

Dans cette perspective, la social-démocratie "régulationniste" se donne en fait pour tâche historique de gérer, au nom du réalisme économique, les abandons successifs de souveraineté politique en faveur du marché, en les faisant accepter par des forces sociales qualifiées d'archaïques quand elles y voient la perte d'avantages sociaux durement acquis.

On peut, (on doit) transformer la société : c'est la voie social-démocrate originelle, celle de Bernstein et de Kautsky, qui voulait changer les rapports économiques par la réforme économique et sociale, celle-ci devant progressivement conduire hors du capitalisme, vers le socialisme. Pour cette social-démocratie, qui se réfère à Marx et non à Lénine, il ne s'agit pas d'obtenir un capitalisme socialement correct, mais d'en sortir en le transformant en son contraire. Cette idée de réforme radicale revient sur le devant de la scène depuis que le mouvement social tend à interpréter l'échec du communisme comme l'échec de toute tentative d'expurger la société du poison du marché.

Le risque, le dilemme, de la réforme c'est alors d'administrer le rapport capital-travail sans pouvoir le dépasser, de réguler sa reproduction sans aller au-delà d'une simple intégration

du travail au capital. Comment alors la réforme peut-elle mettre en place un marché maîtrisé, non plus instrument des gâchis que l'on sait, mais instrument de la satisfaction des besoins sociaux et qui ne soit pas un horizon indépassable ?

Comment changer le monde en l'administrant différemment ?

La réponse appartient aux hommes, ce sont eux qui font l'histoire, à travers leurs luttes politiques et sociales. On se permettra néanmoins une réflexion d'ordre général.

D'abord, le marché c'est concrètement des opérateurs, industriels ou financiers, donc des capitalistes, qui ont ou cherchent le pouvoir et qui jouent aussi dans les sphères politique et sociale. Le marché n'est rien en lui-même, ni la monnaie ou la finance, le marché c'est un des lieux où intervient le capital, à côté de l'usine, des bureaux, de l'école, etc. Le problème de fond n'est donc pas le libéralisme, mais le capitalisme, et le combat pour une société juste, humaine, doit être à la fois politique et social. La résistance aux lois du marché est nécessaire, elle n'est pas suffisante.

Le socialisme, la satisfaction des besoins sociaux, impliquent de changer d'économie. La domination capitaliste passe certes par le marché, moment de l'échange, mais aussi par la gestion de la force de travail et de la monnaie ainsi que par les formes de la reproduction sociale à travers la consommation, la culture, etc. Il est donc vain d'opposer le social au marché : changer la société ne change pas l'économie.

Certes, on ne peut qu'accompagner la dynamique du capital si les forces sociales ne se saisissent pas des enjeux économiques. Mais dire cela n'est pas disqualifier l'action politique, au contraire, car il n'y a pas de changement social sans validation politique.

L'avenir de l'économie administrée dépend de la capacité à soumettre le marché à la délibération démocratique. Cet avenir sera socialiste si une articulation de la démocratie par rapport au social (problème de la citoyenneté), dans l'entreprise, dans la sphère monétaire, dans le monde, etc., permet aux hommes de se réapproprier le politique et de faire leur histoire en sachant comment. ■

Fusions - acquisitions de « nouvelles régulations »

par Thomas Bourdet

La loi sur les « nouvelles régulations économiques » a été préparée dans un contexte politique agité, avec la démission de Dominique Strauss-Kahn, puis l'échec de la réforme du ministère des Finances. Son volet financiers (les deux autres portant sur les règles de concurrence dans le commerce et le « gouvernement d'entreprise ») répond surtout aux difficultés rencontrées depuis que le système financier français a été plongé dans la « mondialisation financière ».

Le capitalisme français a longtemps reposé sur un contrôle très étroit de l'État sur les institutions financières. Les plus grandes banques étaient nationalisées, et la caste des inspecteurs des Finances régnait sur le secteur bancaire privé comme sur les institutions publiques, sur la direction du Trésor et sur la Banque de France.

Avec la révolution financière des années quatre-vingt, les gouvernements successifs ont essayé de jouer sur deux tableaux : conserver la mainmise de l'État sur les grandes institutions financières (CDC, Crédit-Lyonnais...) et s'en servir comme armes de guerre dans la « compétition mondiale pour l'épargne ». Un des aspects du projet consistait à donner du poids à la place financière de Paris, en rivalité avec Londres et Francfort.

Le recul de l'Etat face à la loi des marchés financiers

Aujourd'hui, ces stratégies se heurtent à de grandes difficultés. Si les groupes français participent, parfois avec succès, à la guerre économique, la place financière de Paris est en mauvaise posture.

L'euro pousse à la concentration des opérations sur un seul centre financier, et marginalise les places

secondaires comme Paris ; de fait, la structuration des places boursières en Europe s'est faite entre Londres et Francfort, ignorant Paris qui a dû se rabattre sur une alliance de seconde zone avec Bruxelles et Amsterdam.

Le MATIF, longtemps aux premiers rangs des marchés de « produits dérivés » financiers européens, a vu le chiffre d'affaires de son contrat principal, fondé sur les obligations publiques françaises, s'effondrer en 1998 et 1999.

Les concentrations dans le secteur bancaire menacent de plus en plus l'indépendance des groupes français. La dernière en date est l'absorption du CCF par le groupe HSBC ; mais, de façon générale, aucun des acteurs majeurs de la scène bancaire française ne semble aujourd'hui de taille à participer avec succès à la curée universelle des fusions et des restructurations, même si l'échec du rapprochement Dresdner Bank - Deutsche Bank sous l'égide de l'assureur Allianz, principal rival d'AXA, a pu alléger temporairement la pression qui pèse sur le système financier français.

Les groupes financiers français ne sont pas particulièrement en avance sur le nouveau marché qu'ouvrent les transactions sur Internet.

Tous ces éléments de faiblesse ont donné beaucoup de pouvoirs aux groupes financiers et aux fonds d'investissement britanniques ou américains, alors même que l'État a renoncé aux moyens de contrôle dont il disposait traditionnellement : jusqu'en 1986, le ministère de l'Économie pouvait s'opposer à toute offre publique, avec un droit de veto absolu sans besoin de justification. Le pouvoir, dont disposait la direction du Trésor, de bloquer discrétionnairement tout investissement étranger non européen a été aboli en 1996.



Le mouvement de fusions-acquisitions affecte tous les secteurs, des banques aux entreprises de l'audio-visuel.

Certains moyens d'intervention ne subsistent plus que dans des secteurs stratégiques limités (défense, santé publique), et dans le secteur des assurances (autorisation préalable du ministère de l'Économie en cas de prise de contrôle).

L'État a ainsi vu s'affaiblir considérablement ses moyens d'action. En revanche une autre catégorie d'acteurs a fait irruption dans les restructurations industrielles et bancaires : les salariés, dont le poids a été très important dans les dernières opérations de privatisation ou de fusion, du CIC à Elf, du Crédit foncier à la Société générale.

Les OPA de l'été 1999 ont été une sorte de signal d'alarme, confrontant cruellement les autorités (ministre des Finances, gouverneur de la Banque de France) à leur faiblesse face à la « tyrannie des marchés » et à la loi des actionnaires. La loi sur les régulations s'inscrit dans ce contexte.

Les principes de la réglementation existante

Le dispositif actuel résulte de différentes sources législatives. Il a été modifié récemment par la Loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996 et la Loi sur l'épargne et la sécurité financière du 25 juin 1999, qui a réorganisé les autorités de contrôle des marchés en créant un Collège des autorités financières. On peut regrouper l'objet de la réglementation autour de trois grands

objectifs, dont la surveillance est confiée à des autorités de contrôle distinctes..

VEILLER AU BON FONCTIONNEMENT DES MARCHÉS

Le Conseil des Marchés financiers (CMF), autorité professionnelle dotée de la personnalité morale, est composé de représentants de la place de Paris. Il déclare recevable les offres publiques, étudie plus particulièrement leurs modalités techniques mais peut aussi tenir compte des intentions et objectifs de l'initiateur. Il peut demander une modification de l'offre en cas d'atteinte aux principes d'« égalité des actionnaires, de transparence et d'intégrité du marché, de loyauté dans les transactions et la compétition ». Le dépôt d'une offre publique est obligatoire si les initiateurs viennent à détenir plus du tiers du capital (ou en cas de franchissement de seuil de 2 % si leur participation dépasse le tiers du capital). Le CMF gère le calendrier des offres (avec, point important, le pouvoir de proroger la date de clôture...).

De son côté, la Société des Bourses françaises, héritière de l'ancienne Compagnie des Agents de change qui a donné son nom au CAC40, est chargée en cas d'OPA des opérations techniques de dépouillement des réponses aux offres et de de règlement-livraison des titres vendus ou échangés.

VEILLER À L'INFORMATION DU PUBLIC

C'est la mission de la Commission

des Opérations de Bourse (COB), autorité administrative indépendante : la protection de l'information du public prend la forme d'une note d'information qui doit être publiée par l'initiateur d'une offre publique dans les cinq jours de Bourse du dépôt de l'offre, et soumise à une visa de la COB. Celle-ci a ensuite la responsabilité de garantir l'information permanente du public pendant la durée de l'offre.

Toute décision du CMF ou de la COB peut être attaquée devant la cour d'appel de Paris.

PROTÉGER LES DÉPOSANTS

Cette préoccupation est spécifique aux offres publiques visant les établissements de crédit. Le pouvoir particulier dont disposent les banques, et l'impératif de protection des dépôts du public contre le risque de faillite d'un établissement bancaire font des établissements de crédit des organismes soumis à une stricte réglementation. En particulier, ne peut ouvrir, diriger ou contrôler une banque qui veut : il faut pour cela l'agrément d'un organisme spécial, le Comité des Établissements de crédit et des Entreprises d'investissement (CECEI). Ce contrôle s'étend logiquement aux modifications de la structure du capital. Présidé par le gouverneur de la Banque de France, le CECEI rassemble des représentants de l'administration, des personnalités qualifiées en matière de banque et de crédit, et un représentant du personnel des banques. Son secrétariat est tenu par la Banque de France. Toute prise de contrôle directe ou indirecte d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement est ainsi soumise à une autorisation du CECEI.

Le signal d'alarme des OPA de l'été 1999

L'importance de cet organisme, d'ordinaire plutôt discret, est apparue au grand jour dans la bataille de l'été 1999 entre la BNP et la Société générale. Dans ce cas en effet « le droit bancaire l'a emporté sur le droit boursier » : l'intervention des autorités (ministre des Finances, gouverneur de la Banque de France) est passée par le CECEI. Non pas que celui-ci ait contesté le principe d'une fusion : le temps n'est plus où l'État pouvait se permettre de mettre en cause la légitimité du pouvoir des actionnaires ; mais les autorités françaises ont prétendu imposer des conditions à la



L'affaire Paribas-BNP-Société Générale a démontré la faiblesse des moyens d'action de l'État.

prise de contrôle de Paribas par la BNP, visant par ce biais à forcer une fusion à trois avec la Société générale.

On peut dire que dans cette affaire l'État a perdu sur deux tableaux : non seulement il a été dans l'incapacité d'imposer son schéma d'alliance, mais les contestations contre la légitimité de son intervention se sont exacerbées. L'opinion d'un juriste résume bien, au-delà de l'épilogue de la bataille, l'état d'esprit des milieux d'affaires, et la suspicion dans laquelle toute intervention des pouvoirs publics est désormais tenue : « *Quoi qu'il en soit, à l'avenir, chacun saura qu'une offre publique sur une banque n'a de chance d'être autorisée que si elle permet d'obtenir d'un coup la majorité des droits de vote ou que si elle est amicale. Par-là, le CECEI montre son hostilité aux offres publiques non négociées. La seule question qu'on peut se poser est alors de savoir si cette opposition est le fruit d'une analyse rationnelle ou d'une réticence générale aux mécanismes de marché dans le secteur bancaire. Le poids de la Banque de France et de sa culture pourrait laisser pencher en faveur de la seconde interprétation* » (1)

Les ambitions limitées du projet de loi sur la régulation financière

L'affaire Paribas-SG-BNP, et aussi l'affaire Elf-Total, ont ainsi démontré la faiblesse des moyens d'action du

gouverneur et du ministre des Finances dans les restructurations capitalistes.

Comme on l'a signalé plus haut, le capitalisme français se trouve en état de vulnérabilité vis-à-vis des marchés internationaux et, notamment, des fonds de pension qui concentrent des capitaux très vastes avec pour mission de les gérer en fonction des seuls critères de rentabilité financière.

L'administration a dû relever dans l'urgence des défis techniques sans précédent, face à des protagonistes privés qui ont les moyens de s'entourer des « meilleurs juristes de la planète ».

Le fonctionnement des organismes de contrôle (CECEI) a manifesté quelques ratés dans la pratique.

Le projet de loi sur les nouvelles régulations économiques affiche dans ce contexte des ambitions plutôt limitées ; il apporte des retouches au dispositif existant sans modifier substantiellement l'équilibre des pouvoirs.

Les principales modifications techniques portent sur l'obligation, en cas d'offre public d'achat ou d'échanges des actions d'une entreprise, de rendre publics les « pactes d'actionnaires » qui pourraient avoir pour objet de verrouiller la majorité des droits de vote au sein de la société attaquée, ainsi que sur l'information préalable obligatoire du gouverneur de la Banque de France, président du CECEI, du dépôt d'une offre publique visant un établissement de crédit (la même obligation d'information, au bénéfice, cette fois, du ministre des Finances, est introduite dans le cas d'offre visant une société d'assurances). Cette procédure a ainsi été respectée par anticipation lors de l'offre infructueuse lancée par le groupe néerlandais ING sur le CCF puis sur celle, réussie par laquelle la banque des Champs-Élysées a fini par tomber sous le contrôle du groupe britannique HSBC.

Plus important peut-être, le CECEI peut désormais subordonner les agréments et autorisations qu'il délivre à des conditions particulières et à des engagements des demandeurs (jusqu'à présent il ne pouvait que prendre acte d'« engagements volontaires », ce qui avait beaucoup limité ses moyens d'action dans l'affaire SG-BNP).

Dans tout cela, rien de révolutionnaire. Non seulement les changements contenus dans la loi ne sont pas considérables mais surtout ils

continuent de s'inscrire dans une stratégie où les moyens de l'État sont mis au service des groupes financiers nationaux dans la guerre économique. Les dix dernières années ont pourtant abondamment prouvé que cette stratégie est sans cesse perdante face à l'emprise croissante des marchés. L'exemple le plus frappant en a été la chute du Crédit Lyonnais, dont les conséquences éclaboussent maintenant Jean-Claude Trichet, alors directeur du Trésor, aujourd'hui gouverneur de la Banque de France et candidat à la présidence de la Banque centrale européenne. Pourtant, la fuite en avant continue : l'introduction dans la loi sur les « nouvelles régulations économiques » d'un amendement entérinant la filialisation des activités financières de la Caisse des dépôts en est encore un exemple.

Renforcer les droits d'intervention des comités d'entreprise.

A l'inverse, la disposition la plus nouvelle de la loi réside dans la modification du code du travail qui obligera le dirigeant de la société initiatrice d'une offre à se rendre devant le comité d'entreprise de la société cible pour lui présenter le projet industriel et social et répondre à toute question, sous peine de perdre les droits de vote attachés à sa participation dans l'entreprise. Avec l'élargissement de la composition du CECEI à un second représentant du personnel des banques, cette innovation est un signal de reconnaissance du poids de leurs mobilisations dans les restructurations financières. Pour en faire un véritable droit nouveau attribué aux travailleurs et à leurs représentants, il faudrait toutefois aller plus loin, et leur donner une part du pouvoir de décision dans les restructurations ; ou encore, associer l'intervention des comités d'entreprise dans les procédures d'OPA avec les droits dont ils disposent dans le cadre de la loi en cours d'adoption sur le contrôle des fonds publics. ■

1. J.J. Daigre, professeur à Paris II, *La semaine juridique*, 26 janvier 2000.