



HAL
open science

L’“ ÉTAT INVESTISSEUR ” ou la redéfinition contemporaine du rôle légitime de l’État

Ulrike Lepont

► **To cite this version:**

Ulrike Lepont. L’“ ÉTAT INVESTISSEUR ” ou la redéfinition contemporaine du rôle légitime de l’État. *Gouvernement & action publique*, 2024, 13 (2), pp.61-86. 10.3917/gap.242.0061 . hal-04875283

HAL Id: hal-04875283

<https://hal.science/hal-04875283v1>

Submitted on 20 Jan 2025

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L’archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d’enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

L'« État investisseur », ou la redéfinition contemporaine du rôle légitime de l'État

VERSION AUTEUR

Ulrike Lepont

Résumé :

De nombreux travaux ont commencé à pointer un renforcement de l'interventionnisme économique depuis 2008, conduisant à la redéfinition du rôle de l'État dans l'économie et de la relation État / marché. Cet article cherche à montrer que cette redéfinition n'est pas limitée à la sphère strictement économique mais dessine les contours d'un nouveau cadre d'action publique en général, que nous proposons de caractériser par le concept d'« État investisseur ». Par ce concept, nous désignons la propension à envisager le rôle de l'État en tant qu'« investisseur », en référence aux investisseurs financiers privés, mais aussi à faire de l'investissement au sens économique et financier du terme le principal registre de légitimation de son action. De fait, la valorisation contemporaine de l'« investissement public » a pour corollaire la délégitimation et le maintien de politiques d'austérité pour tous les domaines d'action publique qui ne sont pas considérés comme contribuant à l'investissement « productif ». Sont concernés au premier chef tous les secteurs qui relèvent de l'État-providence. Ainsi, les politiques d'austérité, loin d'être en contradiction avec l'État investisseur, sont au cœur de sa logique. Le cadre d'analyse proposé a principalement été élaboré à partir du cas français mais l'auteur défend une application plus large, en particulier au niveau de l'Union européenne.

MOTS-CLES : AUSTERITE – ÉTAT INVESTISSEUR – FRANCE – INTERVENTIONNISME - POLITIQUE BUDGETAIRE - POLITIQUES D'INVESTISSEMENT PUBLIC - POLITIQUES INDUSTRIELLES - NEO-LIBERALISME - UNION EUROPEENNE

The Investor state: the Contemporary redefinition of the legitimate role of the State

Abstract:

Many studies highlight a strengthening of economic interventionism since 2008, leading to the redefinition of the state's role in the economy and the state/market relationship. This article seeks to demonstrate that this redefinition is not limited to the strictly economic sphere but outlines a new framework for public action in general, one which we propose to characterize by the concept of the "Investor State." By this concept, we refer to a strong tendency to view the role of the state as an "investor," in reference to private financial investors, but also to make investment - in the economic and financial sense - the primary basis for legitimizing its action. In fact, the contemporary valorization of "public investment" entails the delegitimization and maintenance of austerity policies for all areas of public action that are not considered to contribute to "productive" investment. This primarily concerns all sectors that fall under the

welfare state. Thus, austerity policies, far from being in contradiction with the Investor State, are at the heart of its logic. The proposed analytical framework has primarily been developed based on the French case, but the author argues for a broader application, particularly at the level of the European Union.

KEY WORDS: AUSTERITY – ECONOMIC INTERVENTIONISM – EUROPEAN UNION – FISCAL POLICIES - FRANCE – INDUSTRIAL POLICIES – INVESTOR STATE – NEOLIBERALISM – PUBLIC INVESTMENT POLICIES

L'un des effets les plus notables de la crise sanitaire liée au Covid-19 est d'avoir propulsé l'État au rang de pilote de l'économie : d'abord par la décision de sa mise à l'arrêt complète, par la substitution aux entreprises pour financer les salaires et une partie de leurs coûts fixes, par la gestion des approvisionnements critiques et par des plans de relance d'ampleur inédite. Les contraintes budgétaires sans cesse brandies pour justifier le nécessaire bordage de l'action de l'État ont soudain été, au moins temporairement, levées, sans qu'on assiste à l'effondrement et la faillite longtemps prédits. Par ailleurs, les plans d'investissement massifs devant accroître la croissance future ont réactivé la figure de l'État stratège, intervenant pour orienter l'économie vers des secteurs-clés d'un point de vue à la fois économique (ex : le numérique) et politique (ex : la transition écologique, la souveraineté et la sécurité). En France, le vocabulaire de la planification est réapparu, et le Commissariat au Plan a même été ressuscité sous le nom de « Haut Commissariat au Plan ». Les crises successives qui s'accumulent depuis ne cessent de renforcer cette tendance. La guerre en Ukraine et ses conséquences – les tensions géopolitiques mondiales, la crise énergétique, le dérèglement des circuits de production et d'approvisionnement mondiaux, le retour de l'inflation – mais aussi le « tournant » protectionniste américain qu'a révélé le plan massif d'aides publiques à ses entreprises voté en 2022 à travers *l'Inflation Reduction Act*, ainsi que les rapports du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) toujours plus alarmants sont autant d'éléments qui tendent à justifier l'intervention des États dans l'économie. La période actuelle constitue donc de ce point de vue un moment de réaffirmation et de relégitimation de l'interventionnisme économique.

Mais de quel type d'interventionnisme s'agit-il ? Comment le caractériser ? En quoi cela reconfigure-t-il non seulement les relations État / marché, mais aussi le rôle légitime assigné à l'État ? Constitue-t-il une rupture avec le néo-libéralisme, et dans ce cas, comment comprendre la poursuite de politiques d'austérité, en particulier dans le domaine de la protection sociale¹ ? Par ailleurs, son émergence résulte-t-elle uniquement de la succession de crises que nous vivons depuis l'année 2020 ou s'inscrit-elle dans une évolution de plus long terme ?

D'aucuns voient dans la série de crises post-2020 le déclencheur de la rupture que la crise de 2008 n'avait pas provoquée : la fin du cantonnement de l'État à un simple rôle de régulation du marché (Armingeon *et al.*, 2022). De fait, la plupart des travaux d'économie politique avait jusque-là pointé le peu, voire l'absence de changement dans les politiques économiques après la crise de 2008 (Crouch, 2011 ; Bermeo, Pontusson, 2012 ; Maintz, 2012 ; Blyth, 2013 ; Hall, 2013 ; Schäfer, Streeck, 2013 ; Schmidt, Thatcher, 2013 ; Mudge, Vauchez, 2018 ; Tooze, 2018). Ces travaux avaient en particulier pointé le retour très rapide, après un bref recours à des plans de relance de type keynesien, à l'objectif de réduction des déficits, de l'endettement et de la dépense publique, cette politique dite d'austérité étant même, paradoxalement, sortie renforcée de la crise (Bezes, Le Lidec, 2015 ; Blyth, 2013 ; Kickert, Randma-Liiv, 2015 ; Farrell, Quiggin, 2017 ; Lemoine, 2016).

En se concentrant sur les politiques d'austérité, il se peut cependant que ces travaux soient passés à côté d'autres aspects des politiques économiques qui dessinaient déjà les contours d'un renouvellement dans la manière d'envisager le rôle de l'État dans l'économie. De fait, tout un ensemble d'études ont commencé à pointer un renforcement de l'interventionnisme économique des États après la crise de 2008 dans les économies du Nord (Alami, Dixon, 2020) ainsi qu'une forme de renaissance de la politique industrielle (Hopewell, 2017 ; Wade, 2012 ; Bulfone *et al.*, 2022). Ce rôle accru de l'État dans les économies du Nord s'inscrirait alors dans

¹ Le néo-libéralisme est défini comme un ensemble d'idées et de politiques diverses mais s'accordant sur le principe de la supériorité du marché dans l'allocation des ressources (Mudge, 2008). L'une des implications est la réduction des dépenses publiques, jugées inefficaces et obstacles à la croissance économique, en particulier lorsqu'elles socialisent les ressources. Les dépenses relatives à l'État-providence sont de ce fait particulièrement visées.

un processus mondial initié quelques années auparavant, de nombreux auteurs soulignant le renouveau d'un « capitalisme d'État » depuis le début des années 2000 dans les États émergents (van Apeldoorn *et al.*, 2002 ; Nölke, 2014 ; Wade, 2012 ; Musacchio, Lazzarini, 2014 ; Kurlantzick, 2016).

Au cours des dernières années, de nombreuses propositions conceptuelles ont fleuri pour caractériser la forme contemporaine de l'interventionnisme et de la relation État / marché. Sans prétendre à l'exhaustivité, on peut citer l'« État catalyseur » (Prontera, Quitzow, 2022), l'« État entrepreneur » (Mazzucato, 2013), le « capitalisme d'État » (Alami, Dixon 2020), l'« État investisseur caché » (Mertens, Thiemann, 2018), le concept ancien mais réactualisé d'« État développementiste » (DiCarlo, Schmitz 2023), l'« État substitutif » (Berry, 2022), le « *corporate welfare state* » (Bulfone *et al.*, 2022), ou l'« État dérisqueur » (Gabor, 2023). Ces propositions ont en commun de pointer comme caractéristique de l'interventionnisme contemporain la collaboration avec les acteurs privés ainsi que le recours aux instruments financiers. Les conclusions qu'ils en tirent ne sont néanmoins pas les mêmes. Certains auteurs mettent en avant un renforcement des capacités de l'État à intervenir sur l'économie par rapport à la période précédente dominée par le modèle de l'État régulateur (Prontera, Quitzow, 2022 ; Mazzucato, 2013 ; Alami, Dixon 2020 ; Mertens, Thiemann, 2019). D'autres soulignent au contraire une relation déséquilibrée entre les acteurs publics et privés à l'avantage de ces derniers, qui bénéficient de financements et/ou de garanties publics de plus en plus importants sans être soumis à des contreparties contraignantes (Berry, 2022 ; Bulfone *et al.*, 2022 ; Gabor, 2021, 2023 ; Griffith-Jones, Naqvi, 2021).

Aussi intéressants ces travaux soient-ils, l'une de leurs limites est de rester centrés sur le domaine des politiques économiques au sens étroit, c'est-à-dire essentiellement des politiques ciblant la production de biens et de services, sans les intégrer dans un cadre général d'action publique. Ainsi, ils ne traitent pas par exemple du caractère conjoint de ces nouvelles formes d'interventionnisme avec le maintien des politiques d'austérité. Dans cet article au contraire, nous proposons un cadre d'interprétation, qualifié par le concept d'« État investisseur », qui envisage ce nouvel interventionnisme comme une redéfinition du rôle assigné à l'État dans l'économie, mais aussi plus généralement dans la société. Nous proposons pour ce faire de prendre au sérieux les programmes d'investissement qui se sont développés depuis les années 2010 ainsi que les discours politiques de valorisation de l'investissement public qui les accompagnent. Nous nous intéressons ainsi aux discours des élites politiques et administratives sur le rôle légitime de l'État. Cela ne signifie pas que nous prenons au pied de la lettre les discours politiques qui cherchent à mettre en valeur le pouvoir et l'activisme de l'État. Nous montrons plutôt comment la valorisation actuelle de l'investissement public s'inscrit dans des représentations politiques qui embrassent une vision économique et financière du monde. Il s'agit de redéfinir le rôle de l'État dans l'économie en tant qu'« investisseur », en référence aux investisseurs financiers privés, mais aussi de faire de l'investissement au sens économique et financier du terme le principal registre de légitimation de son action. De fait,—et c'est un point sur lequel nous souhaitons particulièrement insister— la valorisation contemporaine de l'« investissement public » a pour corollaire la délégitimation et le maintien de politiques d'austérité pour tous les domaines d'action publique qui ne sont pas considérés comme contribuant à l'investissement « productif ». Sont concernés au premier chef tous les secteurs qui relèvent de l'État-providence. Car la revalorisation du rôle de l'État dans l'économie ne s'accompagne pas, loin s'en faut, de la remise en cause de l'objectif de réduction du secteur public non marchand. Ainsi, les politiques d'austérité, loin d'être en contradiction avec l'État investisseur, sont au cœur de sa logique. Elles sont l'autre face du même principe.

Le régime de l'« État investisseur » marque donc une évolution par rapport à l'ère de l'« État consolidateur », défini par Wolfgang Streeck (2015) comme un régime où, sous la pression des marchés financiers créditeurs des États, la réduction des déficits et de

l'endettement devient la priorité macroéconomique absolue. Sous le régime de l'« État investisseur », l'objectif de stimuler la croissance par des investissements publics est intégrée à la politique budgétaire, mais sans que cela remette en cause la politique d'austérité pour le secteur public. Nous verrons que l'État investisseur peut être interprété comme une nouvelle tentative des États de répondre à la demande de *sustainability* des marchés obligataires.

La thèse développée dans cet article a principalement été élaborée à partir du cas français, analysé à partir d'une trentaine d'entretiens réalisés auprès de la haute administration économique française ainsi que de sources écrites (discours de politiques économiques prononcés par des décideurs politiques depuis 2008, rapports officiels ou d'organismes d'expertise économique comme le Conseil d'analyse économique, articles de presse). Néanmoins, comme nous le montrerons dans l'article, le cadre d'analyse proposé est également heuristique pour interpréter certaines des grandes orientations des politiques économiques de l'Union européenne depuis le milieu des années 2010, marquées par la multiplication des plans d'investissement (plan Junker en 2015, *New Green Deal* en 2019, *New Generation EU* en 2020). Par ailleurs, il peut également aider à comprendre certains éléments de la politique récente d'un pays comme l'Allemagne dont la doctrine de non-intervention est, depuis la fin des années 2010, de plus en plus mise à mal.

La première partie de l'article dresse un tableau des politiques d'investissement public depuis 2008 en France et au niveau des institutions européennes et apportent des éclairages sur les facteurs qui ont contribué à leur mise en avant. La seconde expose les principales caractéristiques de ces politiques d'investissement du point de vue de leur mise en œuvre. La troisième montre les implications de cette valorisation de l'investissement et de la définition qui en est retenue pour les secteurs d'action publique qui ne sont pas considérés comme en faisant partie. Enfin, la quatrième partie propose de considérer l'État investisseur comme un modèle idéal-typique qui peut être comparé à celui de l'État keynesien et de l'État régulateur.

Les politiques d'investissement public depuis 2008 en France et au niveau de l'Union européenne

Au cours de la décennie 2010, un discours de valorisation de l'investissement public s'est développé d'abord en France, puis au niveau des institutions européennes et s'est accompagné de programmes d'investissement spécifiques. Ces politiques dites d'« investissement » visent à promouvoir le développement de certains secteurs économiques jugés stratégiques pour assurer la croissance à long terme. Elles relégitiment ainsi l'intervention directe de l'État pour donner des orientations au développement de l'économie et du marché. Elles justifient de plus des dépenses très importantes et même l'endettement. Elles s'accompagnent de fait de la réhabilitation du recours à la politique budgétaire, depuis longtemps bannie des politiques économiques. Elles constituent en cela une évolution tant du modèle de l'« État régulateur » qui limite l'intervention de l'État à la garantie du bon fonctionnement du marché (Majone, 1994, qu'au modèle de l'« État consolidateur », dont la politique budgétaire est uniquement orientée par l'objectif de réduction de la dette et du déficit (Streeck, 2015).

Les programmes d'investissements de la France et de l'Union européenne durant la décennie 2010

En France, c'est la logique des Programmes d'investissement d'avenir (PIA) ou de la Banque publique d'investissement créés à la suite de 2008. Doté initialement de 35 milliards d'euros, le PIA est reconduit trois fois dans la décennie suivante pour le porter à 77 milliards (PIA 2 en 2014, PIA 3 en 2016, Grand Plan d'investissement en 2017, PIA 4 en 2020). Ces programmes, qui visent à « accroître la croissance potentielle de la France »², s'appliquent à la recherche et l'enseignement supérieur, ainsi qu'à la R&D et au développement de l'innovation dans les entreprises et les *start-up*, avec des programmes spécifiques pour toutes les étapes de développement industriel d'un produit. Ils ciblent certains secteurs plus que d'autres : le premier PIA soutient principalement des projets concernant la transition énergétique, le véhicule électrique et les technologies digitales. D'autres domaines s'ajoutent dans les éditions suivantes, comme la défense, la biomédecine, ou l'aéronautique, mais les priorités restent les mêmes : la recherche, les nouvelles technologies et l'industrie. Ils s'accompagnent de tout un discours de relégitimation de l'intervention de l'État dans l'économie et même des dépenses publiques si celles-ci sont destinées à l'endettement³. D'un point de vue des finances publiques, cette relégitimation se traduit par la création d'un véhicule budgétaire spécifique qui place le PIA en dehors des lignes de dépenses classiques – et donc révisables – du budget de l'État de manière à – selon l'expression couramment employée par ses instigateurs – « sanctuariser » ces dépenses d'investissement. La politique d'investissement des gouvernements français après 2008 se traduit également par la création de Bpifrance en 2012 qui, dès le départ, est perçue comme un instrument de politique économique pour soutenir certains secteurs ou certaines activités appuyées par le gouvernement (Thiemann, Volberding, 2021 ; Lepont, 2023). Les sommes en jeu peuvent paraître marginales si on les rapporte au budget annuel global de l'État. Il faut néanmoins les considérer par rapport aux marges budgétaires discrétionnaires (c'est-à-dire non contraintes par des engagements précédents) qui, comme l'avaient déjà montré Paul Pierson (2001) ou Alexandre Siné (2006), sont beaucoup plus faibles, surtout dans un contexte où l'objectif de réduction de la dépense publique reste dominant pour la plupart des secteurs d'action publique (Bezes, Le Lidec, 2015)

Au niveau de l'Union européenne, une politique d'investissement est lancée en 2015 avec le Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS, dit Plan Juncker), initialement doté de 21 milliards d'euros, puis reconduit en 2017 à hauteur de 26 milliards. L'objectif officiel de ce fond est de « soutenir les investissements stratégiques dans les domaines-clés, tels que l'infrastructure, l'efficacité énergétique, l'énergie renouvelable, la recherche et l'innovation, et d'améliorer l'accès aux financements des entreprises, en ciblant particulièrement les petites et moyennes entreprises (PME) et les entreprises de taille intermédiaire (ETI) »⁴. Étant donné les contraintes budgétaires de l'Union européenne, il consiste en une garantie qui doit encourager d'autres investisseurs publics ou privés à financer des projets dits « risqués » (Mertens, Thiemann, 2018). Il est géré par la Banque européenne d'investissement qui acquiert une importance croissante au sein des institutions européennes (*idem*). En 2019, la nouvelle présidente de la Commission, Ursula Von der Leyen, pointe elle aussi

² Alain Juppé et Michel Rocard, 2009, *Investir pour l'avenir. Priorités stratégiques d'investissement et emprunt national*, Rapport remis au président de la République.

³ Pour une analyse détaillée du cas français, voir Lepont, 2023.

⁴ Voir [<https://eur-lex.europa.eu/FR/legal-content/summary/european-fund-for-strategic-investments.html>].

le déficit d'investissement en Europe, en particulier pour la transition énergétique et en fait un des points centraux de ses annonces sur le Green Deal européen⁵.

À la fin des années 2010, même l'Allemagne, de plus en plus critiquée à l'extérieur et à l'intérieur de ses frontières pour la faiblesse de ses investissements publics, semble concernée par cette tendance : le gouvernement lance en 2019 une « stratégie industrielle nationale pour 2030 »⁶ et envisage différents moyens de contourner les limites constitutionnelles à l'endettement pour financer un grand programme d'investissement⁷. L'essor considérable des banques publiques d'investissement en Europe depuis 2008 (Ducastel, 2019 ; Mertens et Thiemann, 2018 ; Naqvi *et al.*, 2018), institutions privilégiées pour mettre en œuvre ces politiques d'investissement, témoigne également de ce phénomène.

Des éléments de contextes favorables à la revalorisation de l'investissement

Les programmes d'investissement public mis en place par la France et l'Union européenne sont, en partie du moins, une réaction aux crises et aux « anomalies » économiques (Hall, 1993) qui se succèdent dans la décennie qui suit la chute de Lehman Brothers. En France, elles servent de justification aux dépenses publiques considérables qui sont engagées par un gouvernement qui avait fortement participé à la dramatisation de la dette dans les années précédentes (Lepont, 2023). Dans les années qui suivent, l'échec de la politique monétaire à relancer la croissance (Van Doorslaer, Vermeiren, 2020), qui rappelle, sous une autre forme, l'« anomalie » de la stagflation des années 1970 (Hall, 1993), et qui fait planer le risque de stagnation séculaire (Eggertsson *et al.*, 2016), contribue également à réhabiliter le recours à une politique budgétaire centrée sur l'investissement, en particulier au niveau européen. Ainsi, dès 2014, le président de la BCE, Mario Draghi, déclarait que la BCE « ne peut pas tout » et que la politique monétaire serait d'autant plus efficace qu'elle agirait « en soutien des financements publics ». Il appelait alors les gouvernements à utiliser l'« arme budgétaire » et à mettre en œuvre « un vaste programme d'investissement public » européen⁸. À l'automne 2019, cette position semble faire l'unanimité à Bruxelles, y compris parmi les représentants de la plus stricte orthodoxie budgétaire, comme Jean-Paul Trichet⁹.

Ces prises de positions s'inscrivent également dans un contexte de réévaluation à la hausse du « multiplicateur budgétaire »—c'est-à-dire de l'effet des dépenses publiques sur la croissance— par la science économique *mainstream*¹⁰ et par les organisations d'expertise économique internationales. Le FMI en particulier fait paraître une série de publications remarquables, sorte de *mea culpa* vis-à-vis de la politique d'austérité imposée à la Grèce en proie à une violente récession (Ban, 2015). L'OCDE aussi tire l'alarme sur le manque de dépenses publiques d'investissement¹¹. À cela s'ajoute le développement croissant d'une interprétation pointant le décalage entre les volumes monétaires circulant sur les marchés financiers et les

⁵ Ursula von der Leyen, *A Union that Strives for More. My Agenda for Europe*, Political Guideline for the Next European Commission 2019-2024. Disponible à l'adresse suivante [https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/political-guidelines-next-commission_en.pdf].

⁶ Cécile Boutelet, 2019, « Vers une nouvelle stratégie industrielle en Allemagne », *Le Monde*, 6 février 2019.

⁷ Michael Nienaber, « Berlin envisage un “budget parallèle” pour emprunter plus », *Reuters*, 9 septembre 2019 [<https://fr.reuters.com/article/idFRKCN1VU238-OFBBS>].

⁸ Discours de Mario Draghi à Jackson Hole, aux États-Unis, le 22 août 2014.

⁹ Interview de Jean-Claude Trichet sur Europe 1, 31 octobre 2019. Disponible à l'adresse suivante [<https://www.europe1.fr/politique/ue-la-banque-centrale-europeenne-ne-peut-etre-la-seule-a-agir-explique-jean-claude-trichet-3928619>].

¹⁰ Voir Furman Jason (2016), « The New View of Fiscal Policy and Its Application », paper for the conference: Global Implications of Europe's Redesign, New York, NY, 5 octobre.

¹¹ Voir par exemple Boone(2019).

sommes investies dans les entreprises. Cette interprétation conclut au manque d'investissements par les marchés financiers dans l'économie réelle – ce qui est appelé *investment gap* –, perçu tantôt comme conjoncturel, tantôt comme une aversion structurelle des marchés financiers à la prise de risque. Un nombre croissant d'économistes « standards », des néo-keynesiens aux néo-classiques¹², mais aussi les organisations économiques internationales (FMI, OCDE) ou la Commission européenne¹³, s'accordent à reconnaître cette défaillance du marché. Ce diagnostic fait de l'investissement public une nécessité et le rend légitime même dans le cadre d'une économie libérale de marché.

Aux considérations de politiques macroéconomiques s'ajoutent de plus des considérations géopolitiques, en particulier face à la Chine et les États-Unis, dont l'interventionnisme dans l'économie est de plus en plus perçu comme une menace par les Européens. Cette perception est présente depuis la crise de 2008 (Woll, Clift, 2012) mais est encore renforcée après l'élection de Donald Trump en 2016 et la politique de l'*America first* qui fragilise les accords internationaux de libre-échange. Ils s'inscrivent également dans un contexte international marqué par des reconfigurations importantes. La position de la Chine est perçue de manière de plus en plus agressive. Alors que les Européens, comme les États-Unis, misaient jusque dans les années 2000 sur son ouverture et sa normalisation du point de vue des règles du commerce international au fur et à mesure de son développement économique, l'orientation prise par Xi Jinping semble aller en sens inverse. Quant aux États-Unis, ils semblent renouer avec un protectionnisme assumé. L'Organisation mondiale du commerce est par ailleurs entrée dans une crise profonde au cours de la décennie, marquée, notamment, par le blocage du mécanisme de règlement des différends commerciaux par les États-Unis. Les années 2010 sont ainsi marquées par un affaiblissement des principes du libre-échange.

Des politiques d'investissement renforcées par la crise du Covid-19

Les plans de relance mis en place par les différents pays européens et l'Union européenne pour faire face à la crise provoquée par la pandémie de Covid-19 poursuivent cette logique et la renforcent. En effet, l'une des caractéristiques de ces plans est de faire une large place, outre les mesures de soutien conjoncturel aux entreprises ou à la consommation des ménages, aux investissements publics de plus long terme censés stimuler la croissance future des économies européennes. Ainsi, sur les 130 milliards d'euros du plan de relance allemand, 50 sont dévolus à des « investissements pour le futur et les technologies vertes »¹⁴. En France, au moins 30 des 100 milliards d'euros prévus par le plan sont également consacrés à ce type de dépenses¹⁵. S'y ajoutent dès l'année suivante les 54 milliards prévus dans le programme d'investissement France 2030. Quant au plan européen *Next Generation EU* doté du montant

¹² Voir Glachant *et al.* (2010) ; Plihon, Rigot (2018).

¹³ Voir European Commission (2018), EU Action Plan on Sustainable Finance [https://ec.europa.eu/info/publications/180308-acti-on-plan-sustainable-growth_en; European Investment Fund. 2016]. Investment Plan for Europe. Available at [https://www.eif.org/news_centre/publications/investment_plan_for_europe_en.pdf] ; Juncker, C. 2014. Investing in Europe: speech by President Juncker in the European Parliament plenary session on the € 315 billion Investment Plan. Speech in Strasbourg, 24th of November 2014. Available at [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/SPEECH_14_2160].

¹⁴ Voir la présentation du plan de relance allemand sur le site du ministère de l'Économie et des finances allemand intitulée « 'Corona Folgen bekämpfen, Wohlstand sichern, Zukunftsfähigkeit stärken' Ergebnis Koalitions Ausschuss, 3 Juni 2020 » et disponible à l'adresse suivante [https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Schlaglichter/Konjunkturpaket/2020-06-03-eckpunktepapier.pdf?__blob=publicationFile&v=8].

¹⁵ Voir la présentation du plan de relance français sur le site du ministère de l'Économie et des finances français à l'adresse suivante [<https://www.economie.gouv.fr/plan-de-relance/lancement-plan-relance-3-septembre-2020#>].

exceptionnel de 800 milliards d'euros, la Commission européenne le présente comme « bien plus qu'un plan de relance » et entend en faire un « plan d'investissement dans la transition écologique et la transition numérique », conditionnant l'octroi des aides aux États membres à ces deux objectifs¹⁶.

Néanmoins, la pandémie de Covid-19 est loin d'expliquer à elle seule le renforcement de la politique d'investissement en Europe à partir de 2020. La crise climatique est largement invoquée pour justifier et expliquer ces investissements publics colossaux. De ce point de vue, après l'échec relatif des politiques de marché carbone à intégrer dans le bilan des entreprises le coût de leurs externalités climatiques (Delatte, 2023), cette politique marque une nouvelle étape, plus interventionniste, dans la politique climatique. Quant à la crise énergétique provoquée par la guerre en Ukraine ou les tensions croissantes avec la Chine, elles réactivent et renforcent les enjeux de souveraineté et de sécurité déjà soulevés par la crise sanitaire. Enfin, l'*Inflation Reduction Act* adopté par le Congrès américain en 2022 et consistant pour une large part en des aides publiques massives – appelées « investissements publics » – pour le développement de certains secteurs de l'économie, incite le reste du monde à prendre des mesures pour limiter la fuite des entreprises vers les États-Unis. C'est un élément de plus qui ébranle la politique de concurrence de l'Union européenne, celle-ci visant depuis sa mise en œuvre effective à partir des années 1980 à limiter les aides d'État (Warlouzet, 2018).

Toutefois, ces politiques d'investissement sont bien éloignées, du point de vue de leur logique et des modalités qu'elles suivent, des investissements publics d'après-guerre. Elles dessinent une forme d'interventionnisme bien particulière que nous proposons de caractériser par le concept d'« État investisseur ».

L'État investisseur : proposition de caractérisation de l'interventionnisme contemporain

Le concept d'« État investisseur » renvoie en premier lieu à la revalorisation de politiques d'investissement public visant à promouvoir le développement de certains secteurs économiques jugés stratégiques pour assurer la croissance à long terme. Bien sûr, les pouvoirs publics ont toujours investi, y compris durant les trente dernières années marquées par le poids de la doctrine sur la libre concurrence et le strict contrôle des aides d'État (Warlouzet, 2018). La spécificité de l'État investisseur est de redéfinir le rôle de l'État dans l'économie en tant qu'« investisseur », en référence aux investisseurs financiers privés, mais aussi de faire de l'investissement au sens économique et financier du terme le principal registre de légitimation de son action. Il s'agit alors pour l'État d'adopter sur toutes choses ce que Ève Chiapello (2017) a appelé le « regard de l'investisseur », à savoir un point de vue selon lequel « l'argent (doit être) investi dans le but de produire des retours en argent, un rendement financier pour l'investisseur » (p. 26), et qui implique des formes de raisonnement et de calculs d'évaluation de la valeur propres à la finance (*ibidem*).

Ainsi, nous situons explicitement l'État investisseur dans le processus de financiarisation des politiques publiques, tel que décrit par Ève Chiapello, c'est-à-dire comme la « pénétration des logiques et des formes d'évaluation financiarisées dans la formulation et la mise en œuvre des politiques, y compris lorsque celles-ci ne portent pas sur le secteur financier » (*idem*, p. 27). Il en adopte les deux composantes mises en avant par Ève Chiapello :

¹⁶ Voir la présentation du plan de relance européen « Next Generation EU » sur le site du Conseil de l'Union européenne à l'adresse suivante [<https://www.consilium.europa.eu/fr/policies/eu-recovery-plan/>].

d'une part, se concevoir et se comporter comme un investisseur, adoptant la logique d'un investisseur privé cherchant à optimiser le rendement de ses flux financiers futurs ; d'autre part, collaborer avec des investisseurs privés et tenter de les enrôler.

Les deux sous-parties suivantes décrivent la façon dont ces deux composantes se traduisent dans l'État investisseur. Nous montrons ensuite que ce positionnement a pour corollaire une forme d'interventionnisme « distant » auprès des acteurs économiques financés par de l'argent public.

Les fonds d'investissement comme modèle

Un premier trait de l'État investisseur consiste à imiter et à importer la logique et le style de raisonnement, ainsi que les pratiques et les instruments des investisseurs financiers privés. La redéfinition du terme même d'investissement en est le premier marqueur. Le terme d'investissement fait partie du lexique usuel de l'action publique et de l'État. Mais jusque-là, il renvoyait à une catégorie de la comptabilité nationale qui le définit comme les dépenses associées à l'acquisition de biens durables, sans considération pour leurs effets économiques. Sur la base de cette définition comptable, les dépenses dites d'investissement sont en particulier opposées aux dépenses dites de « fonctionnement », renvoyant elles aux dépenses immédiatement consommées, le plus souvent répétitives. La promotion actuelle de l'investissement fait référence à un autre registre de définition de l'investissement, le registre économique et financier. L'investissement est alors défini sur la base d'une logique économique et financière : la promesse de gains futurs produits par ces investissements, soit ce qui est communément appelé dans le monde de l'entreprise, le « retour sur investissement ».

Conformément à cette logique financière, les instruments politiques privilégiés par l'État investisseur sont aussi souvent directement importés de la finance (Thyraud, 2022). Il s'agit de prêts, de garanties, d'avances sur recettes et de fonds propres. Ces instruments se matérialisent dans deux figures complémentaires de l'État investisseur : le « banquier public », qui utilise les prêts, les garanties, les avances sur recettes, et le « fonds d'investissement public », qui prend et gère des participations dans des entreprises de manière directe ou indirecte (*via* des « fonds de fonds »). Ceci explique la centralité des banques publiques d'investissement dans le dispositif institutionnel de l'État investisseur car ces dernières ont la particularité de mobiliser l'ensemble de ces instruments (Mertens *et al.*, 2021).

Les instruments associés à la figure du « banquier public » ne sont pas nouveaux. Les prêts aux entreprises par exemple ont été un instrument d'action public très courants dans la politique industrielle de l'après-Deuxième Guerre mondiale. La différence est leur centralité dans le dispositif d'action publique, en particulier par rapport aux subventions. Celles-ci n'ont certes pas disparues sous le régime de l'État investisseur mais leur part relative a diminué par rapport aux instruments financiers. D'autre part, elles se sont transformées : premièrement elles prennent la forme de « financements sur projets » (Büttner, Leopold, 2016) de relativement courte durée (en général entre deux et cinq ans) ; deuxièmement, leur obtention est conditionnée à la nécessité de trouver un cofinancement auprès d'investisseurs privés.

Quant aux instruments associés à la figure du « fond d'investissement public », ceux-ci sont très récents. Certaines initiatives avaient certes émergé dès les années 1970 avec la création de deux sociétés semi-publiques, Sofinnova (capital risque) et Siparex (capital investissement) (Gaston-Breton, 2014). Celles-ci avaient été suivies de la création par la Caisse des dépôts et consignation de Avenir Entreprises en 1984, puis de la CDPME en 1998, exerçant comme fond de fonds (Parpaleix *et al.*, 2021). L'activité de capital investissement ne prend réellement son essor dans le dispositif de financement public des entreprises qu'avec la création en 2012 de Bpifrance (Bpifrance, 2023).

La logique de ce type de prise de participation sous forme de capital investissement ou de capital risque est radicalement différente de celle qui prévaut dans l'actionnariat public « classique », où les investissements étatiques dans les entreprises étaient traditionnellement orientés vers le très long terme. La logique du fond est d'investir dans une entreprise sur la durée nécessaire à son essor ou à celle d'une de ses activités (par exemple le véhicule électrique dans une entreprise automobile), et d'en sortir dès que l'activité est rentable. Ainsi, Bpifrance prend des participations dans des entreprises pour soutenir le démarrage de projets mais revend ses parts dès que l'activité est amorcée. En ce sens, le modèle poursuivi est celui d'un investisseur privé qui, à la manière des *Business Angels*, prend des risques à partir d'une évaluation des potentiels économiques des projets à financer. Dans le cas des banques publiques, l'objectif de rentabilité au moment de la revente est sans doute moindre que celui d'un fonds privé et leur engagement reste en moyenne plus long. Mais la logique de gestion du portefeuille est la même : l'État investisseur, en tant que « gestionnaire de fonds » actif, se pense comme un investisseur qui arbitre régulièrement au sein d'un portefeuille et peut désinvestir lorsque d'autres opportunités d'investissement – considérées comme plus rentables ou plus pertinentes et prometteuses par les pouvoirs publics – apparaissent. Il ne s'agit donc en aucun cas pour l'État d'en devenir actionnaire à long terme. Comme nous l'explique le directeur du cabinet du ministre de l'Économie en 2019 :

La vocation de l'État n'est pas de recevoir des dividendes d'entreprises rentables. C'est de prendre des risques pour développer de nouvelles opportunités économiques et augmenter la croissance potentielle du pays. C'est de prendre des risques que le marché ne prend pas suffisamment¹⁷.

Selon ce même haut fonctionnaire, c'est cette logique qui justifie la privatisation d'entreprises publiques rentables comme la Française des jeux ou Aéroports de Paris, dossiers en cours au moment de l'entretien. Cette manière d'envisager les participations domine aussi très largement à Bpifrance. Interrogés par exemple sur la présence de Bpifrance au capital de PSA, les dirigeants considèrent cela comme une exception héritée de la crise de 2008 et qui se justifie néanmoins par les investissements en cours pour le virage électrique, mais qui n'est pas amené à durer puisqu'ils prévoient déjà de se retirer dès que les transformations seront réalisées et que la position de l'entreprise dans le nouveau paysage automobile sera consolidée. La manière d'envisager les prises de participation dans les entreprises n'a donc rien à voir ni avec l'après-guerre, « ni même avec l'« État actionnaire » qui émerge dans les années 1990 et 2000 (Coutant *et al.*, 2021)¹⁸.

L'enrôlement des investisseurs privés

L'État investisseur ne prend pas seulement les investisseurs privés comme modèles. Conformément à ce que Ève Chiapello considère comme une forme avancée de la financiarisation des politiques publiques (2017, p. 27), il cherche également à les faire participer activement à ses projets d'investissement, soutenant ainsi l'industrie financière privée. Pour ce faire, il s'appuie sur un ensemble de principes et d'instruments politiques. Le premier est le « co-investissement », qui consiste à faire de la participation de fonds privés un principe

¹⁷ Coutant *et al.* (2021) définissent l'« État actionnaire » comme la gestion par l'État de ses participations dans les grandes entreprises – via l'Agence des participations de l'État (APE) créée en 2004 – selon des critères et des manières de faire calqués sur les actionnaires privés. Entretien avec le directeur de cabinet du ministre de l'Économie et des finances, Bruno Lemaire, octobre 2018.

¹⁸ On note néanmoins que les deux logiques de l'État actionnaire et de l'État investisseur peuvent cohabiter, avec un partage des tâches entre l'APE – qui a renforcé ses effectifs ces dernières années – dédiées aux grandes entreprises et Bpifrance dédiées aux PME.

et une obligation dans la plupart des projets d'investissement publics, généralement à hauteur d'au moins la moitié du financement. Deuxièmement, ce coinvestissement prend souvent la forme de stratégies d'« effets levier », consistant à utiliser les fonds publics pour « attirer » des fonds privés. Plus la part relative du financement privé par rapport au financement public est élevée, plus l'opération est considérée comme réussie. La part du financement public peut ainsi devenir marginale, l'objectif du financement public étant d'orienter les investissements privés vers un projet ou un secteur donné. Le cofinancement présente de nombreux avantages du point de vue des décideurs publics : il permet tout d'abord, de mettre à leur compte la réalisation d'opérations tout en limitant leur impact sur les finances publiques. D'autre part, en référence à une vision négative des compétences économiques des pouvoirs publics (voir *infra*), le coinvestissement est présenté comme une garantie au caractère avisé de l'investissement (puisque des acteurs privés engagent des fonds). Enfin, pour la Commission européenne en particulier, le coinvestissement est perçu comme limitant le risque de distorsion du marché qui serait provoquée par la survenue d'un acteur public.

Un troisième principe pour enrôler les investisseurs privés est de « dérisquer » leurs investissements (Gabor, 2021) grâce à des outils politiques tels que les partenariats public-privé (PPP) et les garanties, ou grâce à des dispositions spécifiques à l'intérieur des dispositifs de cofinancement, comme la priorité donnée au remboursement des acteurs privés sur les acteurs publics.

Ainsi, l'objectif de l'État investisseur n'est pas de se substituer aux acteurs financiers privés, mais au contraire d'encourager leur engagement dans des projets d'investissement définis comme prioritaires par les autorités publiques. Comme le note Ève Chiapello (2017), dans une perspective historique de long terme, l'État investisseur correspond aussi à une nouvelle manière de prélever la richesse pour financer l'action publique : il s'agit de mobiliser le capital privé non de manière coercitive, par le biais de taxes ou de l'obligation de convertir les dépôts en obligations souveraines (circuit du Trésor), mais sur une base volontaire par des incitations très favorables à ceux qui en sont détenteurs.

Un gouvernement « distant » de l'économie

Ce positionnement comme banquier public, comme fonds d'investissement public, ou comme coinvestisseur et comme garant va de pair avec une faible immixtion dans la stratégie des entreprises elles-mêmes. Ceci n'est pas sans faire penser à une forme de « gouvernement à distance » de l'économie : de la même manière que l'État trace les grandes orientations et objectifs de la politique de la ville et demande aux collectivités locales d'y répondre de manière propre (Epstein, 2006), l'État (ou l'Union européenne) fixe des priorités générales – la transition écologique, la performance dans la course aux technologies du numérique –, puis laisse les acteurs économiques privés y répondre à leur manière. Les appels à projet, caractéristiques du « gouvernement à distance » (Gally, 2018), sont ainsi une forme privilégiée de ces politiques. Il sélectionne ensuite les projets qui lui semblent les plus en phase avec ses objectifs. On retrouve par ailleurs l'organisation institutionnelle caractéristique du « gouvernement à distance » (Epstein, 2006) : le choix est de confier les politiques d'investissement à des unités administratives relativement autonomes des ministères. Ainsi, en France, de nouvelles structures sont créées qui échappent au ministère de l'Économie et des Finances : le Commissariat général à l'investissement (CGI), qui est une structure administrative interministérielle placée auprès du Premier ministre, et Bpifrance, qui a un statut d'établissement public à intérêt industriel et commercial (EPIC). L'organisation générale du CGI suit par ailleurs la structuration désormais classique de l'« État stratège » (Bezes, 2005) distinguant les fonctions de pilotage et de contrôle d'une part et les fonctions d'exécution

d'autre part : c'est une structure extrêmement légère de pilotage de multiples agences déjà existantes (ANR, Anru, Ademe, BPI, CDC) qui sont chargées de la mise en œuvre concrète du PIA et qui doivent en rendre compte au CGI. Au niveau de l'UE, l'organisation qui est principalement chargée de la mise en œuvre des programmes d'investissement, la Banque européenne d'investissement, a le même type de statut. Néanmoins, comme cela a déjà été noté à propos de l'« État stratège » (Bezes, 2005) et du « gouvernement à distance » (Epstein, 2006), cette organisation, si elle cherche à se départir des administrations sectorielles centrales, ne rompt pas avec un pilotage centralisé des politiques d'investissement. En France tout du moins, elle s'inscrit plutôt, selon une dynamique également observée pour d'autres secteurs d'action publique, dans un processus de renforcement du pouvoir des exécutifs politiques dont témoigne le statut interministériel et le rattachement au Premier ministre du CGI (Lodge, Wegrich, 2012 ; Dommett, Flinders, 2015).

Cependant, l'analyse proposée par Renaud Epstein à travers le concept de « gouvernement à distance » est, selon nous, loin de s'appliquer complètement à l'État investisseur. En effet, ce chercheur montre que le « gouvernement à distance » a permis à l'État central de renforcer sa capacité à gouverner le local et à reprendre la main dans les politiques de la ville, capacité qui s'était fortement érodée durant la première phase de la décentralisation. Dans ce cas, il montre que les appels à projet en particulier ont fonctionné comme une technologie de gouvernement particulièrement contraignantes, obligeant les acteurs locaux à anticiper et à s'aligner sur les attendus explicites et implicites de l'administration centrale, ce qui a abouti à une normalisation et une uniformisation des programmes locaux en conformité avec la politique voulue au niveau central. Cette conclusion ne nous semble pas s'appliquer aisément à l'État investisseur. Nos premières observations à Bpifrance en particulier nous amènent davantage à penser qu'une fois passée la phase de sélection des acteurs privés financés, les attendus concernant les phases suivantes de développement des produits sont faibles. Celles-ci sont laissées aux acteurs industriels privés, avec peu ou pas d'interventions dans leurs stratégies. Ces premières observations – qui méritent néanmoins des recherches empiriques plus approfondies – rejoignent les auteurs qui, à travers les concepts de *corporate welfare state* (Bulfone *et al.*, 2022) ou de *substitutive state* (Berry, 2022), mettent l'accent sur les faibles – voire l'absence de – contre-parties exigées par les États ou l'Union européenne auprès des acteurs privés qu'ils financent massivement. C'est pourquoi, plutôt que de « gouvernement à distance », nous préférons parler de gouvernement « distant », voire « distendu », de l'économie.

Ce positionnement de l'État ne nous semble pas résulter nécessairement d'un rapport de force déséquilibré à l'avantage des entreprises et des investisseurs. À l'intérieur de l'administration, il est en effet théorisé et justifié par les hauts fonctionnaires que nous avons rencontrés. Selon eux, les acteurs privés marchands, parce qu'ils connaissent mieux les dynamiques et les besoins du marché, font des choix plus judicieux que l'État en matière d'investissement¹⁹. Le spectre des échecs industriels qu'ont été le Concorde ou le Minitel est souvent brandi par les hauts fonctionnaires rencontrés comme en étant la preuve. Ce que ces expériences révèlent, selon eux, est que l'État n'a ni l'expertise, ni l'agilité pour agir dans le marché comme un acteur économique. Le rôle d'intervention qu'ils lui attribuent est celui d'un grand ordonnateur qui donne des directions à l'économie, mais à distance. Ceci traduit à notre sens un rapport ambivalent des élites des politiques économiques françaises contemporaines à l'interventionnisme économique.

¹⁹ Pour un exemple de cette appréciation par un haut fonctionnaire, voir Delion (2007).

Les « bonnes et les mauvaises dépenses » : l'austérité reformulée

D'un point de vue budgétaire, les instruments sur lesquels s'appuie l'État investisseur ont l'avantage d'être *a priori* moins coûteux qu'un modèle basé sur la subvention ou la nationalisation. Comme l'ont noté Daniel Mertens et Matthias Thiemann, que ce soient les prêts, les avances sur recettes, les prises de participation ou les fonds de fonds, tous ces instruments ont l'avantage de générer des recettes et donc de s'autofinancer au moins partiellement (Mertens, Thiemann, 2018). Néanmoins, l'activité d'investissement reste coûteuse—et l'est de plus en plus. En France, entre 2020 et 2016, les PIA 1, 2 et 3 ont représenté un budget de 57 milliards d'euros. En 2017, le Grand plan d'investissement présenté par le gouvernement Philippe était de 57 milliards d'euros, soit l'équivalent des économies envisagées pour le quinquennat. En 2021, c'est à nouveau 54 milliards d'euros qui étaient affectés au plan France 2030. L'État investisseur assume ces dépenses publiques et les met même en avant, comme signe de son engagement, de son efficacité, et de son bien-fondé. C'est même un État qui justifie l'endettement supplémentaire que ces dépenses engendrent.

Cependant, et ceci est crucial, dans le même temps l'État investisseur s'accompagne du maintien de politiques d'austérité dans de très nombreux domaines de l'action publique.

De fait, la valorisation du rôle d'« investisseur » de l'État, impliquant des dépenses publiques substantielles, ne s'accompagne pas d'une revalorisation de la dépense publique en général, bien au contraire. Les dépenses publiques engendrées par ces investissements sont en effet nettement distinguées des autres dépenses publiques, dites de fonctionnement ou de redistribution. Le raisonnement tenu est que les premières sont de bonnes dépenses et méritent l'emprunt (et même l'augmentation de la dette) car les investissements préparent l'avenir et la croissance future. De plus, ils ne créent pas seulement de la dette à rembourser (du « passif ») pour les générations futures, mais aussi des biens qui leur serviront (des « actifs »). Dans certains cas, l'État attend même un retour sur investissement net (logique des prêts ou des avances sur recettes). Les dépenses de fonctionnement au contraire (ou dépenses courantes) continuent d'être vilipendées comme un puits sans fond qui, elles, ne créent que de la dette pour les générations futures et qui sont donc irresponsables. Ce raisonnement est tenu de manière particulièrement explicite par Nicolas Sarkozy dès l'automne 2008 dans les différents discours annonçant des dépenses considérables pour relancer l'économie :

« Notre réponse à la crise, c'est l'investissement.

Ce qui est crucial, c'est la dépense et la nature de la dépense. Quand la dépense est de l'investissement, on peut la financer en partie par l'emprunt. Nos enfants hériteront certes du passif mais aussi des actifs. Ce que nos parents ont investi dans le nucléaire, dans le TGV, dans l'aéronautique, les ponts, les autoroutes, les hôpitaux, c'est nous qui en profitons.

Mais quand nous finançons les dépenses courantes par le déficit, alors nous ne laissons à nos enfants que des dettes »²⁰.

Plus d'une décennie plus tard, il est également présent dans le premier discours que Jean Castex fait devant l'Assemblée nationale en juillet 2020, ou dans la présentation du programme « France 2030 » par le président Macron en 2021 :

« Autant nous devons assumer le sérieux budgétaire sur nos dépenses de fonctionnement, autant nous devons assumer cet investissement massif. (...) Dépenser sans transformer, c'est de la dépense courante. Dépenser en transformant, c'est de l'investissement pour l'avenir »²¹.

²⁰ Discours de Nicolas Sarkozy prononcé le 4 décembre 2008 à Douai.

²¹ Déclaration de politique générale de M. Jean Castex à l'Assemblée nationale le 15 juillet 2020.

« Je pense qu'il faut réinvestir dans une stratégie de croissance qui consiste à faire des investissements qui sont, par leur gouvernance, leurs modalités, totalement distincts de la dépense récurrente »²².

L'opposition entre des dépenses d'investissement qui sont valorisées et des dépenses de fonctionnement qui sont condamnées permet de justifier le maintien d'une politique qui peut être qualifiée d'« austéritaire » dans un grand nombre de domaines d'intervention de l'État (en particulier les politiques sociales²³), tout en lançant des programmes d'investissement ciblés sur certaines activités et certains secteurs.

Ce sur quoi nous voulons insister est que ceci n'est pas une logique à part, parallèle de l'État investisseur. Au contraire, les politiques d'austérité sont au cœur de la logique de l'État investisseur. Elles sont l'autre face du même principe. En élevant l'investissement au sens économique au rang de principe de l'action publique, l'État investisseur tend fortement à délégitimer ce qui n'en relève pas (ou plus exactement n'est pas considéré comme tel).

Or, que ce soit dans les programmes français, européens ou même allemands, la catégorie d'« investissement » est étroite. Elle se limite principalement à la politique industrielle traditionnelle : elles visent l'énergie, les transports, les communications (le numérique aujourd'hui) et l'innovation technologique. Le soutien et la promotion de la recherche sont inclus, non pas comme une fin en soi mais plutôt comme le déclencheur de l'innovation, comme c'était le cas traditionnellement dans la politique industrielle. Pourtant, suivant le raisonnement des économistes qui ont promu l'idée d'un « investissement » public pour créer une croissance à long terme (Lucas, 1988 ; Barro, 1990 ; Romer, 1990), de nombreux secteurs pourraient être inclus dans les politiques d'investissement actuelles. En effet, le « capital humain » est considéré par ces économistes comme un investissement essentiel dans le contexte de « l'économie de la connaissance ». Cependant, jusqu'à présent, malgré la contestation de certains sociologues et d'un nombre croissant d'économistes (Lamont, Hall, 2009 ; Morel *et al.*, 2012 ; Psacharopoulos, Patrinos, 2018), la politique de santé, la politique sociale et même la politique d'éducation primaire ne sont pas incluses dans l'ensemble des politiques d'investissement. Ainsi, dans l'état actuel des choses qui exclut les politiques sociales et de redistribution du champ de l'investissement, l'État investisseur constitue davantage une menace qu'un allié pour l'État-providence.

Le mode opératoire privilégié par l'État investisseur est d'ailleurs en cohérence avec l'objectif de limiter les dépenses de fonctionnement. Comme nous l'avons développé précédemment, un principe fondamental de l'État investisseur est de miser sur le développement du marché en finançant les acteurs privés et non de se substituer à eux. Ainsi, les dépenses publiques de l'État investisseur doivent financer le développement et l'expansion du marché, mais pas de l'État lui-même. Pour cette raison, suivant l'analyse de Vivien Schmidt (2009), la logique de l'État investisseur est de « faire faire » par les acteurs privés ou de « faire avec » les acteurs privés mais pas de « faire » par lui-même. Cette dernière solution nécessiterait d'énormes capacités administratives et/ou la nationalisation de pans entiers de l'économie, ce qui est contraire aux objectifs de l'État investisseur. Ainsi, la fonction de l'État lui-même est d'allouer stratégiquement les fonds et de les superviser. En outre, quand l'augmentation des fonds que l'administration doit allouer et contrôler est telle qu'elle oblige au recrutement de personnels, les modalités administratives retenues permettent d'éviter le recrutement de fonctionnaires et de privilégier des contrats à durée déterminée et/ou de droit privé. Ceci est

²² Discours d'Emmanuel Macron pour présenter le plan France 2030, 12 octobre 2021.

²³ Il est frappant par exemple d'observer qu'en France la réforme des retraites est à nouveau envisagée par le gouvernement dès l'automne 2020 au nom de la réduction des déficits, de la même façon qu'elle fut mise à l'agenda après l'annonce du Grand emprunt à l'automne 2009.

permis par une organisation administrative qui, comme on l'a vu, délègue la plus grande partie des tâches administratives à des agences (plus ou moins) autonomes (comme l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (Ademe), Bpifrance, la Banque européenne d'investissement), qui ont plus de flexibilité pour embaucher (et licencier) des contractuels de droit privé. Ainsi Bpifrance ne compte qu'une dizaine de fonctionnaires parmi ses 3 000 salariés. C'est également l'une des conséquences du « gouvernement par projets » (Büttner, Leopold, 2016), caractéristique de l'État investisseur, qui évite d'embaucher de nouveaux personnels avec des contrats plus longs que la durée du projet financé. Si l'on prend par exemple le cas des Labex, les « laboratoires d'excellence » financés par le PIA, les seuls personnels financés par le programme étaient des doctorants, des post-doctorants et des administratifs (généralement un ou un demi-poste de « managers » par Labex) dont la durée du contrat était limitée à celle du Labex (Aust, Lepont, 2018).

Les politiques d'austérité, loin d'être en contraction avec l'État investisseur, sont donc au contraire au cœur de sa logique. Elles en sont même la condition : dans la mesure où l'État investisseur continue de se financer sur les marchés financiers, il doit continuer de donner des gages à ces derniers (Lemoine, 2016). La promesse de réduction des dépenses de fonctionnement en constitue une.

Un pas de côté par rapport à l'État régulateur, sans sortie du cadre néolibéral

Ainsi, le renouveau de l'interventionnisme économique que nous proposons de qualifier par le concept d'État investisseur, est loin de signer le retour de l'« État keynesien » d'après-guerre. Comme exposé dans le tableau 1, il en est même sur bien des aspects, aux antipodes.

Dans les années d'après-guerre, l'investissement public prenait place dans une logique globale d'intervention de l'État dans l'économie qui reposait sur une remise en cause profonde de l'efficacité du marché pour réaliser les objectifs sociaux et politiques, mais aussi économiques, qui ont été fixés au sortir de la guerre (Hall, 1989). La démarchandisation de pans entiers de l'économie dans le cadre de l'État-providence, les nationalisations, la multiplication des monopoles publics et plus généralement le développement sans précédent du secteur public étaient autant de politiques qui visaient à limiter la place et le pouvoir du marché dans l'économie (Kuisel, 1981). La doctrine keynesienne de stimulation de l'économie par l'État s'accordait bien avec cette vision du rôle respectif de l'État et du marché ainsi que les choix politiques de développement sans précédent de l'État social car elle valorisait les dépenses publiques directes, y compris quand il s'agissait de créer des emplois publics ou des aides sociales (Hall, 1989).

À l'inverse, l'État investisseur conserve, comme on l'a vu, toute sa confiance dans la supériorité du marché. Il tente simplement de corriger ce qui est perçu comme une « défaillance » du marché (*market failure*), l'*investment gap*, défini comme un manque d'investissement privé résultant de l'insuffisance des marchés à investir dans l'économie réelle, en particulier pour des secteurs et des activités risqués. Comme nous l'avons déjà mentionné, depuis les années 2010, les économistes néo-keynesiens autant qu'une grande partie des économistes néo-classiques, mais aussi les organisations économiques internationales (FMI, OCDE) ou la Commission européenne (2018), se sont accordés à reconnaître cette défaillance. Mais, comme pour le reste des *market failures* identifiées par la théorie économique standard, leur reconnaissance ne conduit pas à une remise en cause de l'efficacité des

mécanismes du marché (Zerbe, McCurdy, 1999). Bien au contraire, l'action de l'État doit se concentrer sur l'objectif de rétablir ces mécanismes par une action rectificative car les mécanismes marchands sont nécessairement et par principe supérieurs. C'est pourquoi l'intervention publique caractéristique de l'État investisseur ne doit pas provoquer la démarchandisation de l'économie, mais encourager au contraire le processus de marchandisation. Elle ne doit pas entraîner non plus d'accroissement de la taille de l'État et de son périmètre d'action, mais au contraire le réduire. Elle ne peut non plus compter pour son financement sur des hausses d'impôts sur les entreprises et le capital puisque, suivant fondamentalement une logique d'offre, leur imposition doit au contraire être diminuée.

Conformément à ces visions fondamentalement différentes du marché et de son efficience, on passe de ce que Daniel Mertens et ses collègues (2021) appellent une politique d'investissement de développement (*developmental investment policy*) à une politique d'investissement de soutien (*promotional investment policy*) et d'une politique industrielle d'après-guerre (*post-war industrial policy*), basée sur des aides directes et des subventions, à une politique industrielle financiarisée (*financiarized industrial policy*), basée sur des instruments financiers comme des prêts, des prises de participations ou des garanties. De fait, dans les années d'après-guerre, l'État jouait un rôle de « développeur » dans le sens où il participe directement à la stratégie de développement d'un grand nombre de secteurs économiques (Hall, 1986, 1989 ; Schmidt, 1999). Il le faisait d'une part en tant que propriétaire des entreprises nationalisées, et d'autre part, par le biais de subventions et d'aides directes octroyées aux secteurs et aux entreprises jugés prometteurs (Hall, 1986). La France est souvent considérée, parmi les grandes économies européennes, comme ayant été à la pointe de cet « État stratège » (Majone, 1994 ; Thatcher, 2002), ayant, outre les nationalisations plus nombreuses qu'ailleurs, développé ses propres outils d'intervention sur l'économie – en particulier la « planification indicative » (Hall, 1986) et un circuit financier administré (le « circuit du Trésor ») lui permettant de capter et de contrôler l'épargne nationale privée pour la rediriger vers les investissements privilégiés (Zysman, 1983 ; Lemoine, 2016). À l'inverse, comme on l'a vu, les politiques d'investissement mises en place à la suite de la crise de 2008 peuvent être qualifiées de politique d'investissement de « soutien » (*promotional*) (Mertens *et al.*, 2021) dans le sens où l'État, qui dispose de leviers d'action sur l'économie beaucoup moins puissants, vise à venir « en soutien » aux entreprises privées qui développent des projets de leur propre chef et pour lesquels l'État n'a pas – ou très peu – de droit de regard direct (et ne cherche pas en avoir).

Ce différentiel dans la capacité financière, et aussi sans doute plus généralement dans la perception du rôle respectif du marché et de l'État, a partie liée aux conditions de financement de l'État. Dans l'après-guerre, l'État n'avait pas – ou très peu – recours aux marchés financiers pour financer sa politique. Il s'appuyait sur ses ressources fiscales dopées par la croissance, par la mobilisation de l'épargne nationale et par l'usage de la politique monétaire. Ceci était rendu possible par le contrôle des capitaux instauré depuis les accords de Bretton woods. L'État investisseur est un État très endetté auprès des marchés financiers, qui ont des préférences et des exigences en termes de politiques publiques et les font valoir auprès de leurs débiteurs *via* la menace de l'augmentation des taux d'emprunt (Streeck, 2015 ; Lemoine, 2016).

Il y a bien cependant une évolution par rapport au modèle idéal-typique de l'« État régulateur », qui limite le rôle de l'État à celui d'arbitre entre les acteurs du marché pour assurer le bon fonctionnement de ce dernier (Majone, 1994. Bien que jamais totalement appliqué (Thatcher, 2014), ce modèle a joué néanmoins durant les 30 dernières années comme un idéal de référence. La reconnaissance de l'*investment gap* opère un déplacement dans ces représentations idéalisées du rôle de l'État : le rôle de l'État n'est pas seulement d'être un arbitre, mais aussi d'intervenir pour financer lui-même et encourager les investisseurs à financer des projets technologiques et industriels risqués. L'État n'est plus seulement garant de

l'autonomie du marché. Il est garant de l'investissement avisé dans l'économie. Cette évolution se fait au nom de l'*investment gap*, mais aussi de la reconnaissance d'enjeux politiques auxquels le marché ne peut répondre : transition climatique, souveraineté et sécurité. D'un point de vue des outils de politiques macroéconomiques, alors que l'État régulateur était associé au discrédit des politiques budgétaires au profit des seuls politiques monétaires (politique monétariste), l'État investisseur est associé à une relégitimation des politiques budgétaires, mais ciblées sur les secteurs considérés comme de l'investissement productif efficace. Cette frontière suit dans les programmes d'investissement mis en place depuis 2008 celle des politiques industrielles traditionnelles (incluant la R&D, l'enseignement supérieur et la recherche, et, dans une moindre mesure la formation professionnelle). La construction de cette frontière et les éventuels affrontements qu'elle implique au niveau politique et administratif mériterait de plus amples recherches.

Le tableau ci-dessous propose une présentation synthétique de ces différences entre ces trois modes de positionnement de l'État dans l'économie et face au marché. Ces trois modèles, même s'ils correspondent globalement à des périodes historiques données, doivent être néanmoins interprétés comme des idéaux-types qui ne sont pas nécessairement exclusifs les uns des autres et peuvent se combiner.

Tableau 1. Trois modèles d'intervention de l'État dans l'économie*

		État stratège	État régulateur	État investisseur
Logique globale du rapport État/marché	Postulat fondamental	L'État est tout aussi, voire plus efficace que le marché pour allouer les ressources	Le marché est nécessairement plus efficace que l'État pour allouer les ressources	Le marché est presque toujours plus efficace que l'État pour allouer les ressources (faille : ses prises de risques sont trop faibles)
	Ordre économique	Ré-encastrement L'État comme garant : - de la redistribution des bénéfices privés réalisés sur le marché - de la protection des individus contre les aléas du marché - de l'investissement avisé dans l'économie	Désencastrement L'État comme garant : - de l'autonomie du marché	Désencastrement amendé L'État comme garant : - de l'investissement avisé dans l'économie
	Domaine d'intervention de l'État	Étendu	Le plus faible possible	Limité à l' <i>investment gap</i> (une faille de marché)
Outils généraux d'intervention sur l'économie	Politique macro-économique	Politique budgétaire et monétaire	Politique monétaire uniquement	Politique monétaire et budgétaire si celle-ci permet des investissements dirigés vers le développement du secteur marchand
	Politique micro-économique	- Régulation (marché du travail, marchés financiers) - Planification - Nationalisation - Soutien à certains secteurs économiques jugés stratégiques (politique industrielle)	- Dérégulation (marché du travail, marchés financiers) - Privatisation - Contrôle du respect des lois du marché (politique de concurrence)	- Dérégulation (marché du travail, marchés financiers) - Privatisation - Contrôle du respect des lois du marché (politique de concurrence) mais relâché - Soutien à certains secteurs économiques jugés stratégiques (politique industrielle) → <i>interventionnisme libéral</i>
Politique d'investissement / Politique industrielle	Légitimité de la politique industrielle	Totale	Nulle	Sous conditions
	Cible des investissements	Les secteurs et les entreprises « gagnants »	Pas de cible explicite	Les secteurs et les entreprises qui sont prometteurs mais qui ne peuvent pas être financés par le marché

				→ <i>principe de subsidiarité</i>
Régimes de financement	Régime des finances administrées	Régime international de finance de marché		Régime des finances publiques de marché (banques publiques d'investissement « réinventées »)
Instruments de financement	Subventions directes = Financement 100 % public → <i>principe de substitution</i> aux financements privés	Formels et à vocation universelle (ex : CICE)		Instruments financiers : prêts, prises de participation (<i>equity</i>), garanties ; PPP = Cofinancement public-privé → principe de participation systématique des acteurs privés
Rapport aux acteurs marchands	Diriger (<i>market-steering</i>) → <i>Developmental investment policy</i>	Contrôler (<i>market-checking</i>)		Stimuler (<i>market-supporting</i>) → <i>Promotional investment policy</i>
Institutions	Administrations centrales	Autorité administrative indépendante (Autorité de la concurrence)		Entités publiques semi-indépendantes (BPI, agences, CGI...)

Sources : Élaboration personnelle sur la base de Hall, 1986, 1989 ; Muller, Jobert, 1987 ; Majone, 1994 ; Thatcher, 2002 ; Mertens, Thiemann, 2019 ; Gayon, Lemoine, 2014 ; Billows et Viallet-Thevenin, 2016.

Comme nous l'avons déjà souligné, l'État investisseur marque également une évolution par rapport à l'« État consolidateur » tel que défini par Wolfgang Streeck (2015) : certaines dépenses publiques sont relégitimées et, par conséquent, la réduction des dépenses publiques n'est plus la seule composante de la politique budgétaire. Il est important de souligner que cette évolution n'implique cependant pas une émancipation des États vis-à-vis des marchés financiers et de leurs exigences. Le financement des États sur les marchés obligataires n'a en effet jamais été remis en cause. L'État investisseur pourrait plutôt être interprété comme une nouvelle tentative des États de répondre à la demande de leurs crédeurs. Wolfgang Streeck associait l'« État consolidateur » à l'exigence des crédeurs des États de réduire les déficits et la dette par la baisse des dépenses publiques (et surtout pas l'augmentation des impôts !). Mais il mentionnait une deuxième exigence des marchés, difficilement compatible, à savoir un niveau élevé de croissance. De ce point de vue, la situation économique européenne des années 2010, marquée par la menace de la « stagnation séculaire », pouvait être une source de préoccupation importante. L'État investisseur peut ainsi être vu comme la tentative de répondre à cette difficile équation imposée par les marchés : réduire la dette en poursuivant l'austérité sur le secteur public, mais en même temps renforcer la croissance par des programmes ciblés sur le secteur privé considéré comme générateur de croissance économique. C'est en tout cas une hypothèse qui, à notre sens, mériterait d'être poursuivie par des enquêtes plus approfondies sur le contenu des échanges entre les États-débiteurs et les marchés-créditeurs durant la décennie 2010.

Conclusion

Cet article a proposé de caractériser le renouveau de l'interventionnisme économique engagé en France depuis la crise de 2008, et renforcé par les crises post-2020 (Covid-19, guerre en Ukraine, crise énergétique, dispositions américaines clairement protectionnistes), par le concept d'État investisseur. Ce concept renvoie en premier lieu à la revalorisation des politiques d'investissement public visant à promouvoir le développement de certains secteurs économiques jugés stratégiques pour assurer la croissance à long terme. Ce nouveau rôle assigné à l'État dans l'économie tranche avec le modèle de l'État régulateur devant se cantonner à arbitrer le marché. Il affirme la capacité et la légitimité de l'État longtemps discréditées à

donner des orientations à l'économie. Il relégitime aussi le recours aux politiques budgétaires, considérées comme inadéquates d'un point de vue macroéconomique depuis une trentaine d'années, et rompt ainsi avec la stricte logique de réduction des déficits caractéristique de l'« État consolidateur » (Streeck, 2015). Cependant, cette revalorisation de l'investissement prend une forme et des modalités particulières. Tout d'abord elle tend à faire de l'investissement le principal registre de légitimation de l'action de l'État, à l'exclusion de ce qui ne serait pas considéré comme de l'« investissement ». Deuxièmement, l'investissement est défini au sens économique et financier du terme, mais dans une acception étroite, réduite au périmètre traditionnel des politiques industrielles. La plupart des domaines d'action publique – en particulier dans le domaine social – peuvent ainsi continuer à être l'objet de coupes budgétaires. Troisièmement, les modalités d'investissement de l'État sont envisagées à partir du modèle des investisseurs privés, que ce soit des banquiers ou des fonds d'investissement. L'État investisseur leur emprunte les instruments d'action (prêts, prises de participation, garanties, avances sur recette) mais il cherche aussi à collaborer avec eux et à encourager leur propre développement. Ainsi, l'intervention publique caractéristique de l'État investisseur n'entraîne pas la démarchandisation de l'économie, mais encourage au contraire le processus de marchandisation. L'objectif n'est pas de se substituer au marché mais de l'étendre.

Ces choix s'insèrent dans un contexte légal et budgétaire spécifique. D'un côté, le souci de la rentabilité financière des projets et le cofinancement répondent au cadre juridique européen sur la concurrence qui impose aux États de se comporter comme des « investisseurs avisés en économie de marché »²⁴. De l'autre, les instruments financiers mobilisés ainsi que la recherche de la rentabilité doivent permettre de limiter l'impact budgétaire des investissements des États dans un contexte où le Pacte de stabilité et de croissance reste de vigueur et où les marchés financiers créditeurs des États conservent des moyens de pression extrêmement forts sur la politique économique des États (Lemoine, 2022).

Ainsi compris, l'« État investisseur » constitue un moyen de réaffirmer l'interventionnisme économique de l'État sans remettre en cause le principe général de la supériorité du marché et des acteurs privés pour allouer les ressources, ni la nécessité de réduire le périmètre de l'État et de mener des politiques d'austérité, ni encore le cadre réglementaire européen sur le droit de la concurrence auquel sont soumis les États membres. En ce sens, nous montrons que, contrairement à ce qu'affirment certains auteurs (van't Klooster, 2022 ; Di Carlo, Schmitz, 2023 ; McNamara, 2023), cette évolution n'est pas synonyme de changement de paradigme et de sortie du néo-libéralisme. L'État investisseur peut plutôt être vu comme une nouvelle forme d'interventionnisme économique pleinement adaptée au cadre néolibéral (Hoeffler, 2012 ; Clift et Woll, 2012) qui témoigne à nouveau de la capacité de mutation et de résilience du néo-libéralisme (Schmidt, Thatcher, 2013). Sa mise au jour permet de comprendre la logique globale des politiques économiques actuelles en Europe, partagées entre d'une part, la mise en avant croissante du rôle de l'État dans l'économie pouvant justifier des dépenses publiques nouvelles et même l'augmentation de l'endettement, et d'autre part, le maintien de l'objectif de diminution de son périmètre au nom de la réduction des déficits et de la dette.

Ulrike Lepont

CNRS, Sciencespo Paris

ulrike.lepont@sciencespo.fr

²⁴ Voir par exemple : Commissariat général à l'égalité des territoires, « Note méthodologique : le critère de l'opérateur avisé en économie de marché », mai 2017. Disponible à l'adresse suivante [<https://www.europe-en-france.gouv.fr/fr/ressources/note-dinterpretation-sur-linvestisseur-avise-en-economie-de-marche>].

Bibliographie

- ALAMI, I., DIXON, A. D. (2020), « State Capitalism(s) Redux? Theories, Tensions, Controversies » *Competition & Change*, 24 (1), p. 70–94.
- ARMINGEON, K., DE LA PORTE, C., HEINS, E. *et al.* (2022), « Voices from the Past: Economic and Political Vulnerabilities in the Making of Next Generation EU », *Comparative European Politics*, 20, p. 144–165.
- AUST, J., LEPONT, U. (2018), « Les Labex réinventés. Les appropriations paradoxales d'un instrument d'action publique en biologie », *Liepp policy brief* n°42.
- BAN, C. (2015), « Austerity versus Stimulus? Understanding Fiscal Policy Change at the International Monetary Fund Since the Great Recession », *Governance*, 28 (2), p. 167-183.
- BARRO, R. J. (1990), « Government Spending in a Simple Model of Endogeneous Growth », *Journal of Political Economy*, 98 (5), p. 103-125.
- BERMEO, N., PONTUSSON, J. (eds.) (2012), *Coping with Crisis. Government Reactions to the Great Recession*, New York (N.Y.), Russel Sage.
- BERRY, C. (2022), « The Substitutive Sstate? Neoliberal State Interventionism Across Industrial, Housing and Private Pensions Policy in the UK », *Competition & Change*, 26 (2), p. 242–265.
- BEZES, P. (2005), « Le modèle de l'Etat-stratège ? Genèse d'une forme organisationnelle l'administration française », *Sociologie du travail*, 47 (4), p. 431-450.
- BEZES, P., LE LIDEC, P. (2015), « The French Politics of Retrenchment (2007–2012): Institutions and Blame Avoidance Strategies », *International Review of Administrative Sciences*, 81 (3), p. 523-547.
- BILLOWS, S., VIALLET-THÉVENIN, S. (2016), « La fin de l'État stratège ? La concurrence dans les politiques économiques françaises (1945-2015) », *Gouvernement et action publique*, 4 (4), p. 9-22.
- BLYTH, M. (2013), *Austerity: The History of a Dangerous Idea*, Oxford, ; New York (N.Y.), Oxford University Ppress.
- BOONE, L. (2019), « Éditorial : Changer les politiques pour inverser la tendance », *Perspectives économiques de l'OCDE*, 106 (2), p. 7-9, Paris, Éditions de l'OCDE.
- BPIFRANCE (2023), *Dix ans d'impact. 2013-2023*, Rapport, Bpifrance.
- BULFONE, F. (2022), « Industrial Policy and Comparative Political Economy: A Literature Review and Research Agenda », *Competition & Change*, [<https://doi.org/10.1177/10245294221076225>].
- BULFONE, F., ERGEN, T., ET MANOLIS, K. (2022), « No Strings Attached: Corporate Welfare, State Intervention, and the Issue of Conditionality », *Competition & Change*, 22 (2), p. 253-276.
- BÜTTNER, S., LEOPOLD L. (2016), « A 'new spirit' of public policy? The project world of EU funding », *European Journal of Cultural and Political Sociology*, 3 (1), p. 41-71.
- CHIAPELLO, È. (2017), « La financiarisation des politiques publiques », *Mondes en développement*, 178 (2), p. 23-40.

- CLIFT, B., WOLL, C. (2012), « Economic Patriotism: Reinventing Control Over Open Markets », *Journal of European Public Policy*, 19 (3), p. 307-323.
- COUTANT, H., DUCASTEL, A., et VIALLET-THEVENIN, S. (2021), « Concilier le profit et l'intérêt général : l'État actionnaire dans les dynamiques historiques du capitalisme », *Revue de la régulation*, 30 (1), p. 1-23.
- CROUCH, C. (2011), *The Strange Non-Death of Neo-Liberalism*, Cambridge (UK), Polity Press.
- DELATTE, A.-L. (2023), *L'État droit dans le mur. Rebâtir l'action publique*, Paris, Fayard.
- Delion, A. G. (2007), « De l'État tuteur à l'État actionnaire », *Revue française d'administration publique*, 124 (4), p. 537-572.
- DI CARLO, D., SCHMITZ, L. (2023), « Europe First? The Rise of EU Industrial Policy Promoting and Protecting the Single Market », *Journal of European Public Policy*, 30: 2063–2096. [DOI: 10.1080/13501763.2023.2202684].
- DOMMETT, K., FLINDERS, M. (2015), « The Centre Strikes Back : Meta-Governance, Delegation, and the Core Executive in the United Kingdom, 2010-14 », *Public Administration*, 93 (1), p. . 1-16.
- DUCASTEL, A. (2019), « Une banque comme les autres ? Les mutations de Proparco et de la finance administrée », *Actes de la recherche en sciences sociales*, 229 (4), p. 34-45.
- EGGERTSSON, G., MEHROTRA, N., SUMMERS, L. (2016), « Secular Stagnation in the Open Economy », *American Economic Review*, 106 (5), p. 503-507.
- EPSTEIN, R. (2006), « Gouverner à distance : Quand l'État se retire des territoires », *Esprit*, 11, p. 96-111.
- FARRELL, H., QUIGGIN, J. (2017), « Consensus, Dissensus, and Economic Ideas: Economic Crisis and the Rise and Fall of Keynesianism », *International Studies Quarterly*, 61, p. 269-283.
- GABOR, D. (2021), « The Wall Street Consensus », *Development and Change*, 52 (3), p. 429-459.
- GABOR, D. (2023), « The (European) De-risking State », *SocArXiv*. May 17. [doi:10.31235/osf.io/hpbj2].
- GALLY, N. (2018), « Entre *executive shift* et gouvernement à distance. La genèse des politiques 'pour l'excellence' dans le secteur de l'enseignement supérieur et de la recherche (2009-2012) », *Revue française de science politique*, 68 (4), p. 691-715.
- GASTON-BRETON, T. (2014), *Servir l'Avenir, un siècle de Banque Publique*, Paris, Tallendier.
- GAYON, V., LEMOINE, B. (2014), « Maintenir l'ordre économique. Politiques de désencastrament et de réencastrament de l'économie », *Politix*, 105 (1), p. 7-35.
- GLACHANT, J., LORENZI, J.-H., QUINET, A., TRAINAR, P. (2010), *Investissements et investisseurs de long terme*, Conseil d'analyse économique, Rapport, Paris, la Documentation française.
- GRIFFITH-JONES, S., NAQVI, N. (2021), « Leveraging Policy Steer? Industrial Policy, Risk-Sharing, and the European Investment Bank », in MERTENS D., THIEMANN M., VOLBERDING P., *The Reinvention of Development Banking in the European Union: Industrial Policy in the Single Market and the Emergence of a Field*, Oxford, Oxford University Press, p. 90–114.
- HALL, P. A. (1986), *Governing the Economy: The Politics of State Intervention in Britain and France*, Cambridge; Oxford, Polity Press, B. Blackwell.

- HALL, P. A. (1989), *The Political Power of Economic Ideas: Keynesianism across Nations*, Princeton (N.J.), Princeton University Press.
- HALL, P. A. (1993), « Policy Paradigms, Social Learning, and the State: The Case of Economic Policymaking in Britain », *Comparative Politics*, 25 (3), p. 275-296.
- HALL, P. A. (2013), « Brother, Can You Paradigm? », *Governance*, 26 (2), p. 189-192.
- HOEFFLER, C. (2013), « L'émergence d'une politique industrielle de défense libérale en Europe. Appréhender le changement de la politique d'armement par ses instruments », *Gouvernement et action publique*, 2 (4), p. 641-665.
- JOBERT, B., MULLER, P. (1987), *L'État en action. Politiques publiques et corporatismes*, Paris, Presses universitaires de France.
- KICKERT, W. J.M., RANDMA-LIIV, T. (2015), *Europe Managing the Crisis: The Politics of Fiscal Consolidation*, Routledge, New York (N.Y.), Routledge.
- KUISEL, R. (1981), *Capitalism and the State in Modern France*, Cambridge, Cambridge University Press, Cambridge.
- KURLANTZICK, J. (2016), *State Capitalism: How the Return of Statism Is Transforming the World*, New York, Oxford University Press.
- LAMONT, M., HALL, P. A. (2009), *Successful Societies: How Institutions and Culture Affect Health*, Cambridge, UK and New York, Cambridge University Press.
- LEMOINE, B. (2016), *L'Ordre de la dette : les infortunes de l'État et la prospérité du marché*, Paris, La Découverte, 2016.
- LEMOINE, B. (2022), *La démocratie discipline par la dette*, Paris, La découverte.
- LEPONT, U. (2023), Public spending and austerity: The two faces of the French Investor State, *Competition & Change*, 0(0). [<https://doi.org/10.1177/10245294231213683>].
- LODGE, M., WEGRICH, K. (eds) (2012), *Executive Politics in Times of Crisis*, Basingstoke, Palgrave Macmillan.
- LUCAS, R. (1988), « On the Mechanisms of Economic Growth », *Journal of Monetary Economics*, 22 (1), p. 3-42.
- MAINTZ, R. (dired.), (2012), *Crisis and Control. Institutional Change in Financial Regulation*, Frankfurt/New York, Verlag Campus.
- MAJONE, G. (1994), « The Rise of the Regulatory State in Europe », *West European Politics*, 17 (3), p. 77-101.
- MAZZUCATO, M. (2013), *The Entrepreneurial State: Debunking Public versus Private Sector Myths*. London, UK and New York, NY: Anthem Press.
- MCNAMARA, K. (2023), « Transforming Europe? The EU's Industrial Policy and Geopolitical Turn », *Journal of European Public Policy*, p. 1-26. [[doi: 10.1080/13501763.2023.2230247](https://doi.org/10.1080/13501763.2023.2230247)].
- MERTENS, D., THIEMANN, M. (2018), « Market-based But State-led: The Role of Public Development Banks in Shaping Market-based Finance in the European Union », *Competition and Change*, 22 (2) [<https://doi.org/10.1177/1024529418758479>].
- MERTENS, D., THIEMANN, M. (2019), « Building a Hidden Investment State? The European Investment Bank, National Development Banks and European Economic Governance », *Journal of European Public Policy*, 26 (1) p. 23-43.

- MERTENS, D., THIEMANN, M., VOLBERDING, P. (2021) (eds.), *The Reinvention of Development Banking in the European Union: Industrial Policy in the Single Market and the Emergence of a Field*, Oxford, Oxford University Press.
- MOREL, N., PALIER, B., PALME, J. (2012), *Towards a Social Investment Welfare State?*, Bristol, Bristol University Press.
- MUDGE, S. L. (2008), « What is neo-liberalism? », *Socio-Economic Review*, 6, p. 703–731.
- MUDGE, S. L., VAUCHEZ, A. (2018), « Too Embedded to Fail: The ECB and the Necessity of Calculating Europe », *Historical Social Research*, 43 (3), p. 248-273.
- MULLER, P., JOBERT, B., (1987), *L'Etat en action*, Paris, Presses universitaires de France.
- MUSACCHIO, A., LAZZARINI, S. G. (2014), *Reinventing State Capitalism*, Cambridge, Harvard University Press.
- NAQVI, N., HENOW, A., CHANG, H.-J. (2018), « Kicking away the financial ladder? German development banking under economic globalisation », *Review of International Political Economy*, 25 (5), p. 672-698.
- PARPALEIX, L.-A., LEVILLAIN, K., SEGRESTIN, B. (2021), « Accompagner sans financer : une nouvelle doctrine d'investissement de l'État au capital des ETI », *Revue de la régulation*, 30 (1).
- PIERSON, P. (ed.) (2001), *The New Politics of the Welfare State*, Oxford, Oxford University Press.
- PLIHON, D., RIGOT, S. (2018), « Pourquoi manque-t-on d'investisseurs à long terme ? », *Revue d'économie financière*, 130 (2), p. 113-128.
- PRONTERA, A., QUITZOW, R. (2022), « The EU as Catalytic State? Rethinking European Climate and Energy Governance », *New Political Economy*, 27 (3), p. 517-531.
- PSACHAROPOULOS, G., PATRINOS, H. A. (2018), « Returns to investment in education: a decennial review of the global literature », *Education Economics*, 26 (5), p. 445–458. <https://doi.org/10.1080/09645292.2018.1484426>
- ROMER, P. (1990), « Endogeneous Technological Change » *Journal of Political Economy*, 98 (5), S71-S102.
- SCHÄFER, A., STREECK, W. (eds.) (2013), *Politics in the Age of Austerity*, Cambridge, Polity Press.
- SCHMIDT, V. A. (1999), « La France entre l'Europe et le monde Le cas des politiques économiques nationales », *Revue française de science politique*, 49 (1), p. 51-78.
- SCHMIDT, V. A. (2009), « Putting the political back into political economy by bringing the state back in yet again », *World Politics*, 61 (3), p. 516–546.
- SCHMIDT, V. A., THATCHER, M. (eds.) (2013), *Resilient Liberalism in Europe's Political Economy*, Cambridge, Cambridge University Press.
- SINE, A. (2006), *L'Ordre budgétaire. L'économie politique des dépenses de l'État*, Paris, Economica, 2006.
- STREECK, W. (2015), « The Rise of the European Consolidation State », MPIfG Discussion Paper, 15 (1).
- THATCHER, M. (2002), « Analysing Regulatory Reform in Europe », *Journal of European Public Policy*, 9 (6), p. 859-872.

- THATCHER, M. (2014), « From old to new industrial policy via economic regulation », *Rivista della regolazione dei mercati*, 2, p. 6-22.
- THIEMANN, M., VOLBERDING, P. (2021), « The Rise of Bpifrance. The Rebirth of a Dirigiste State? », dans MERTENS, D., THIEMANN, M., VOLBERDING, P. (eds.), *The Reinvention of Development Banking in the European Union: Industrial Policy in the Single Market and the Emergence of a Field*, Oxford, Oxford University Press.
- THYRARD, A. (2022), « La Fabrique des Investisseurs Publics. La financiarisation des politiques structurelles européennes par la recherche d'effets de levier », *Gouvernement et action publique*, 11 (2), p. 9-31.
- TOOZE, A. (2018), *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World*, New York (N.Y.), Penguin.
- VAN 'T KLOOSTER, J. (2022), « Technocratic Keynesianism: A Paradigm Shift Without Legislative Change » *New Political Economy*, 27 (5), p. 771-787.
- VAN APeldoorn, B., DE GRAAFF, N., OVERBEEK, H. (2012), « The reconfiguration of the global state–capital nexus », *Globalizations*, 9 (4), p. 471–486.
- VAN DOORSLAER, H., VERMEIREN, M. (2020), « Pushing on a String: Monetary Policy, Growth Models and the Persistence of Low Inflation in Advanced Capitalism », *New Political Economy*, Ahead-of-print, p. 1-20, <https://doi.org/10.1080/13563467.2020.1858774>
- WADE, R. H. (2012), « Return of Industrial Policy? », *International Review of Applied Economics*, 26 (2), p. 223-239.
- WARLOUZET, L. (2018), *Governing Europe in a Globalizing World: Neoliberalism and Its Alternatives Following the 1973 Oil Crisis*, London and New York (N.Y.), Routledge.
- WARWICK, K. (2013), « Beyond Industrial Policy: Emerging Issues and New Trends », *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, (2), p. 3-57.
- ZERBE, R. O., MCCURDY, H. E. (1999), « The Failure of Market Failure », *Journal of Policy Analysis and Management*, 18 (4), p. 558- 578.
- ZYSMAN, J. (1983), *Government, Markets, Growth: Financial Systems and the Politics of Industrial Change*, Ithaca (N.Y.), Cornell University Press.