



**HAL**  
open science

# Une institution politique à l'épreuve de la crise : la Banque Centrale Européenne dans l'Union Economique et Monétaire (août 2007 - janvier 2012)

Clément Fontan

► **To cite this version:**

Clément Fontan. Une institution politique à l'épreuve de la crise : la Banque Centrale Européenne dans l'Union Economique et Monétaire (août 2007 - janvier 2012). Science politique. Université de Grenoble, 2012. Français. NNT : 2012GRENH015 . tel-00926443

**HAL Id: tel-00926443**

**<https://theses.hal.science/tel-00926443>**

Submitted on 9 Jan 2014

**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.

## THÈSE

Pour obtenir le grade de

## DOCTEUR DE L'UNIVERSITÉ DE GRENOBLE

Spécialité : **Sciences politiques**

Arrêté ministériel : 7 août 2006

Présentée par

**Clément Fontan**

Thèse dirigée par **Sabine Saurugger**

préparée au sein du Laboratoire PACTE (UMR 5194)  
dans l'École Doctorale « Sciences de l'Homme, du Politique et du  
Territoire »

# Une institution politique à l'épreuve de la crise: la Banque Centrale Européenne dans l'Union Économique et Monétaire (Août 2007-Janvier 2012)

Thèse soutenue publiquement le **3 décembre 2012**,  
devant le jury composé de :

**Mme Sabine Saurugger**

Professeure à l'IEP de Grenoble (Directrice de thèse)

**M. Olivier Feiertag**

Professeur à l'Université de Rouen (Rapporteur)

**M. Yves Surel**

Professeur à l'Université de Paris II (Rapporteur)

**M. Nicolas Jabko**

Directeur de recherche à Sciences-Po (Examinateur)

**Mme Amy Verdun**

Professeure à l'Université de Victoria, Canada (Examinatrice)

**M. Christophe Bouillaud**

Professeur à l'Université de Grenoble (Président)





# Résumé de la thèse

## *Résumé :*

Comment la Banque Centrale Européenne (BCE) a-t-elle étendu son influence et ses compétences dans l'Union Economique et Monétaire (UEM) pendant la crise de la zone euro?

Pour répondre à cette question, nous analysons le jeu politique de la BCE, basé sur un double mouvement paradoxal de défense de sa réputation originelle et d'extension de ses compétences au-delà de la sphère monétaire. Cette stratégie lui a permis de gérer les tensions et les opportunités liées à la crise de la zone euro : ses canaux d'influence (son monopole sur la liquidité, la reconnaissance de son expertise sur les marchés financiers et son autorité morale) ont plus d'impact qu'en temps normal mais, en même temps, elle la force à implémenter des politiques qui représentent un écart avec sa réputation originelle, basée sur les postulats ordo-libéraux et l'exemple de la Bundesbank. L'étude des mécanismes au cœur du processus de délégation entre les Etats de la zone euro et la BCE permet alors d'attester de la réussite de ce double mouvement et d'explorer la redéfinition de la place de la BCE au sein de l'UEM se déroulant pendant la crise.

Ces éléments sont analysés à travers trois études de cas : le paramétrage des instruments de politique monétaire de la BCE pendant la crise, le processus de résolution de crise au sein de l'UEM, et la création d'un nouvel organisme de surveillance des risques macro-systémiques. La méthodologie de recherche est basée sur une approche relationnelle de la BCE qui inclut des entretiens semi-dirigés auprès d'une trentaine de hauts-dirigeants de l'UEM et une analyse des sources primaires et secondaires.

Mots clés : rôle des idées économiques, Principal-Agent, BCE, UEM, crise de la zone euro

*A political institution facing the crisis : The ECB and the EMU (December 09-January 12)*

## *Abstract*

How did the European Central Bank (ECB) extended its influence and its competences within the Economic and Monetary Union (EMU) during the eurozone crisis?

The answer of this question lies in the analysis of the ECB's political strategy based on a paradoxical two-fold movement aiming at protecting its original reputation while extending its competences. Indeed, the financial crisis is both an opportunity and a risk for the ECB since its resources ( its monopoly on liquidity, the acknowledgment of its expertise on financial markets and its moral authority ) have more impact than usual, but, at the same time, the Bank is forced to implement monetary policies deviating from both ordo-liberal ideas and the Bundesbank's model on which its reputation was built. The study of the mechanisms of the delegation process involving the ECB and the eurozone member states allows then to prove the success of this two-fold movement and to explore the redefinition of the ECB role within the UEM during the financial crisis.

These elements are analyzed through three case studies including the implementation of monetary policies instruments, the EMU crisis-solving processes and the creation of the European Systemic Risk Board. The methodological approach focuses on the study of relations between the ECB and the other EMU actors, thanks to thirty semi-directed high officials' interviews and a analysis of primary and secondary sources.

Key words : role of economic ideas, Principal-Agent, ECB, EMU, eurozone crisis



## Remerciements

Mes remerciements vont d'abord à Sabine Saurugger pour tout ce que son soutien a pu m'apporter ces quatre dernières années. Depuis les relectures de mes premiers rapports de thèse et de conférence papers mal ficelés jusqu'au stress final des derniers moments d'écriture, j'ai toujours pu compter sur son aide bienveillante et tenace, ses conseils, sa confiance et ses mots d'encouragements. Cette relation sincère a été décisive pour l'aboutissement de cette thèse et pour le développement de ma compréhension du monde en général.

Ensuite, je remercie vivement Christophe Bouillaud, Olivier Feiertag, Nicolas Jabko, Yves Surel et Amy Verdun pour avoir accepté de faire partie de mon jury de thèse.

Ce travail a été particulièrement enrichi par toutes les conversations et échanges d'idées que j'ai pu avoir avec plusieurs chercheurs au cours de conférences ou de discussions privées. Parmi eux, Christophe Bouillaud, qui a allégé mes charges de cours et avec qui les nombreuses conversations stimulantes autour d'un café au court-circuit ont ajouté la dose d'impertinence nécessaire à ma réflexion. Je pense aussi à Nicolas Jabko, Emilano Grossman, Amandine Crespy et Will Daniel qui ont consacré beaucoup de leur temps à la relecture d'un projet d'article basé sur la thèse et dont les commentaires ont été importants dans le travail final. J'ai aussi pu compter sur leur soutien et leurs remarques : Stéphanie Abrial, Philippe Aldrin, Michael Bechtel, Céline Bélot, Delphine Deschaux-Baume, François Foret, Charlotte Halpern, Nicolas Hubbé, Dominique Labbé, Frédéric Lebaron, Franck Petiteville, Uwe Puetter, Pauline Ravinet, Fabien Terpan, Jean-Marc Trouille.

Le personnel et les structures du laboratoire Pacte, de l'école doctorale, de l'IEP Grenoble et l'Institut d'études européennes à Bruxelles (merci pour l'accueil !) ont été un cadre idéal de travail. Les collègues (ex)-doctorants ont su apporter joie et stimulation intellectuelle, pour toutes nos discussions de sciences politiques et (surtout) autres, merci à Ouass, Jess, Guech, Antoine, Loic, Simon, Rodica, Renaud, Atif, Alexia, Medhi, Will, Elours, Hélène, Thomas...

Une pensée va aussi à Bruno Cautrès, Inge Eriksson, Cécilia Hansson et Anamaria Dutceac pour m'avoir donné le goût de la recherche et m'avoir appris, sur le tard, que le mot thèse existait.

Je tiens aussi à remercier particulièrement Dominique North sans qui je ne serais peut-être jamais rentré comme étudiant à l'IEP, qui a su me faire prendre confiance dans la voie que je choisisais et qui a accepté l'immense tâche de relire l'intégralité de la thèse, dans le désordre.

Mes amis rencontrés en Alsace, en Suède, en Hongrie, à Bruxelles, Lyon et Grenoble ont aussi tout à voir avec cet achèvement, je pense d'abord à Kellero, Gauth, Marco, Aydin, Florie, Claire, Alice, Juji, Anne, Zoltan, Jeh, Sugar D, Pauline, Clem.... Les braves relecteurs de cette thèse sont aussi infiniment remerciés : Amandine, Marie, Jess, Elise, Shoum, Laura, Anne, Alex, To, Marco, Elours, Hélène, vous avez tous le droit à un CD de Mr Miette.

Ma famille m'a toujours suivi, depuis que ses membres m'ont emmené à la bibliothèque municipale, m'ont aidé à survivre à ma bataille avec Pôle emploi, trouvé un appart à Lille, donné des conseils de mise en page et ainsi de suite. Merci à mes parents, Marion et Martin.

Enfin, Mr Miette tient à envoyer ses mad props aux endroits où ses vinyles ont pu tourner, à la scène hip-hop lyonnaise, à J-Dilla qui a illuminé le mois de décembre 2011 et à tous les DJs (Goodka, Waxist, Remiribe, Kira Neris, Crabees), danseurs, kiffeurs de son qui ont contrebalancé la présence intensive des banquiers centraux pendant cette période de ma vie.



# Sommaire

Résumé de la thèse .....	3
Remerciements .....	5
Sommaire .....	7
Glossaire et précisions.....	11
Introduction Générale.....	15
Avant-propos : Francfort, 10 mai 2010, 3h15 du matin.....	15
I) Analyser l'action politique de la BCE.....	18
II) La notion de réputation .....	28
III) Structure de la thèse .....	33
Chapitre 1 : La création de la BCE .....	35
I) Les approches positionnelles .....	41
II) Les approches institutionnalistes.....	60
III) Les approches idéelles .....	70
IV) Conclusion du chapitre .....	107
Chapitre 2 : Bloc théorique et méthodologique de la thèse.....	111
I) Cadre théorique de la thèse.....	111
II) Approche méthodologique .....	133
III) Conclusion du chapitre .....	170
Chapitre 3: La dimension politique de la BCE .....	173
I) Les dimensions anthropologiques de la monnaie et l'apparition des banques centrales	174
II) L'indépendance de la BCE .....	189

III) Les conséquences de l'indépendance .....	217
IV) Conclusion du chapitre .....	234
Chapitre 4 Les effets de la crise des « <i>subprimes</i> » .....	237
I) Le rôle de prêteur en dernier ressort de la BCE .....	240
II) La première phase de la crise (août 2007-janvier 2010) .....	259
III) Crises économiques et processus politiques .....	287
IV) Conclusion du chapitre .....	297
Introduction aux chapitres 5 et 6 .....	299
Chapitre 5 : Les instruments de politique monétaire de la BCE .....	305
I) Le choix des instruments .....	306
II) L'utilisation des instruments .....	320
III) Les conséquences de la mise en œuvre des instruments sur la réputation de la BCE .	342
IV) Conclusion du chapitre .....	360
Chapitre 6 : La BCE et la gestion de la crise de la zone euro .....	365
I) Les structures de l'UEM et la crise .....	367
II) Les canaux d'influence de la BCE sur ses partenaires pendant la crise .....	398
III) L'impact de l'influence de la BCE sur le processus de résolution de crise .....	454
IV) Conclusion du chapitre .....	465
Chapitre 7 : La BCE et la régulation macroprudentielle .....	469
I) Le processus de création de l'ESRB et la place de la BCE.....	471
II) Les facteurs de la place prépondérante de la BCE au sein de l'ESRB .....	487
III) L'ESRB, un « cheval de Troie » pour la BCE ?.....	522
IV) Conclusion du chapitre .....	529

Conclusion générale de la thèse .....	533
I) Les liens effectués au sein du modèle théorique .....	533
II) Les révisions constructivistes de l'approche Principal-Agent .....	537
III) Un modèle d'analyse de l'action politique des banques centrales .....	539
IV) La crise de la zone euro : une nouvelle époque des relations entre BCE, Etats et marchés financiers? .....	540
Bibliographie .....	544
Table des documents .....	580
Table des matières .....	582
Annexes .....	588
Annexe 1 : Chronologie de la création de l'UEM et de la BCE .....	589
Annexe 2 : Chronologie de la crise de la zone euro .....	591
Annexe 3 : Organigramme de la BCE .....	603
Annexe 4 : Canaux de transmissions de la politique monétaire de la BCE .....	607
Annexe 5 : Composition du directoire de la BCE depuis 1999 .....	609
Annexe 6 : Curriculum Vitae des présidents de J.-C. Trichet et de Mario Draghi .....	611
Annexe 7 : Base et masse monétaire de la zone euro .....	613
Annexe 8 : Définition des instruments de politique monétaire de la BCE .....	615
Annexe 9 : Lettre de J.-C. Trichet et de M. Draghi à Silvio Berlusconi .....	616
Annexe 10 : Guide d'entretien et discours introductif lors des entretiens semi-dirigés .....	618
Annexe 11 : liste des entretiens effectués .....	625
Annexe 12 : Courriel envoyé par la Division Press and Information de la BCE .....	626



## Glossaire et précisions

BCE : Banque Centrale Européenne

BCN : Banque(s) Centrale(s) Nationale(s)

BRI : Banque des Règlements Internationaux

CDO : *Colletarised Debt Obligations*

CDS : *Credit Default Swaps*

CDU : *Christlich Demokratische Union Deutschlands*

COREPER : Comité des représentants permanents

DG : Direction générale

ECOFIN : Conseil pour les affaires monétaires et financières

ECU : *European Currency Unit*

EFC : *Economic and Financial Committee*

ELA : *Emergency Liquidity Assistance*

EONIA : Euro OverNight Index Average

EPC : *Economic and Policy Committee*

EPI : Economie Politique Internationale

FDA : *Food and Drugs Administration*

FED : *Federal Reserve System*

FESF : Fonds Européen de Stabilité Financière

FMI : Fonds Monétaire International

FOMC : *Federal open market Committe*

FSA : *Financial Services Authority*

FSOC : *Financial Stability Oversight Council*

G7,G8, G20 : Groupe des sept, Groupe des huit, Groupe des vingt

GOPE : Grandes Orientations de Politiques Economiques

IME : Institut Monétaire Européen

IPCH : Index des Prix Indexés à la Consommation

LTRO : *Long-term Refinancing Operation*

MES : Mécanisme européen de stabilité

MoU : *Memorandum of Understanding*

NAIRU : *Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*

OCDE : Organisation de coopération et de développement économiques

PIB : Produit Intérieur Brut

PS : Parti Socialiste

PSC : Pacte de Stabilité et de Croissance

RMBS : Residential Mortgage Backed Securities

SDR : Special Drawing Rights

SEBC : Système Européen des Banques Centrales

SEC : *Securities and Exchange Commission*

SESF : Système Européen de Surveillance Financière

SME : Système Monétaire Européen

SMP : *Securities Market Program*

SPD : *Sozialdemokratische Partei Deutschlands*

TFUE : Traité sur le fonctionnement de l'Union Européenne

UE : Union Européenne

UEM : Union Européenne et Monétaire

ZMO : Zone Monétaire Optimale





## Introduction Générale

Avant-propos : Francfort, 10 mai 2010, 3h15 du matin

Francfort, 10 mai 2010. Il est trois heures et quart du matin quand les traders de la Banque Centrale Européenne (BCE) engagent le rachat des bons du trésor grecs sur les marchés secondaires. Pour la première fois depuis ses 10 ans d'existence opérationnelle, la BCE franchit son Rubicon en implémentant le *Securities Market Program* (SMP), une mesure s'éloignant des principes orthodoxes incarnés par la Bundesbank. À 3h15 du matin, la Banque<sup>1</sup> publie un communiqué de presse<sup>2</sup> : elle y indique avoir pris une mesure technique afin de faire face aux dysfonctionnements apparus sur certains segments du marché interbancaire pouvant nuire à la transmission de sa politique monétaire. Le Conseil des gouverneurs<sup>3</sup> précise aussi « avoir pris note » des déclarations de consolidation fiscales faites quelques jours auparavant par les dirigeants de la zone euro. En effet, le 7 mai 2010, lors d'une adresse précédant le dîner des chefs d'Etat, Jean-Claude Trichet<sup>4</sup>, avait pointé les risques d'une contagion des problèmes de refinancement rencontrés par les pays en difficulté financière à l'ensemble de la zone euro. Ils ont alors chargé leurs ministres des finances de mettre en place le Fonds Européen de Stabilisation Financière (FESF), un mécanisme destiné d'une part à fournir une assistance financière aux pays européens ne pouvant plus emprunter sur les marchés financiers et d'autre part, à éviter les risques systémiques pesant sur les dettes souveraines des pays de la zone euro. L'activation de ces mécanismes n'est pas sans contreparties : les pays concernés se doivent d'engager des mesures de redressement fiscal et des réformes globales de leur économie en suivant des principes de flexibilisation des différents marchés et de privatisation. Ces mesures sont à l'agenda européen depuis le premier Traité de Lisbonne en 2000 et font partie des revendications adressées par la BCE aux gouvernements depuis sa création. Le SMP a été une opportunité et un risque pour la Banque, ce paradoxe est perceptible à travers deux autres exemples :

---

<sup>1</sup> Tout au long de cette thèse, les expressions « la BCE » ou « la Banque » sont utilisées pour caractériser la Banque Centrale Européenne.

<sup>2</sup> Communiqué de presse de la BCE, « ECB decides on measures to address severe tensions in financial markets », Francfort, 10 mai 2010.

<sup>3</sup> L'enceinte où se déroule la prise de décision au sein du Système Européen des Banques Centrales (SEBC).

<sup>4</sup> Président de la BCE de 2003 à 2011.

Rome, 5 août 2011. Silvio Berlusconi<sup>5</sup> reçoit une lettre de Jean-Claude Trichet et de Mario Draghi<sup>6</sup>. Les deux banquiers centraux l'informe que la situation de l'Italie sur le marché de la dette publique, a été discutée lors du Conseil des gouverneurs de la BCE le 4 août 2011 : elle se prépare à racheter des bons du trésor italien sur les marchés secondaires afin de stabiliser les cours du troisième marché de la dette publique le plus large au monde. La lettre précise aussi que le Conseil considère que les réformes entreprises par l'Italie pour réduire son déficit public et réformer son économie, ne sont pas suffisantes, et détaille par le menu une liste de mesures (comme la privatisation des services publics et l'utilisation d'indicateurs de performances en leur sein) devant être prises par décret le plus vite possible.

Berlin, 11 février 2011. Axel Weber, alors président de la Bundesbank<sup>7</sup> mais aussi favori dans la course à la succession de J.-C. Trichet, annonce qu'il démissionne de son poste et ne brigue plus la candidature à la présidence de la BCE. Il explique deux jours plus tard que les réactions gouvernementales à son opposition ferme et orthodoxe au SMP ont motivé sa décision, ainsi que les potentielles divisions qu'il pourrait provoquer au sein du Conseil des gouverneurs. Le départ d'Axel Weber du Système Européen des Banques Centrales (SEBC) est suivi de la démission de Jürgen Stark, un membre du directoire de la BCE incarnant les visions orthodoxes du rôle de la politique monétaire. A l'instar d'Axel Weber, son départ est motivé par l'éloignement de la Banque des principes orthodoxes devant guider sa politique monétaire. A la suite de l'annonce de sa décision, le 9 septembre 2011, l'euro atteint sa plus basse valeur depuis 6 mois et l'index couvrant 90% de la capitalisation boursière mondiale<sup>8</sup> chute de 3,07%. La perte des deux représentants les plus importants de l'orthodoxie au sein du Conseil des gouverneurs, à la suite de la mise en œuvre du SMP, a ainsi augmenté l'incertitude des participants aux marchés financiers sur la capacité d'action de la Banque et sur sa cohésion avec les instances dirigeantes de la zone euro.

Bruxelles, 24 novembre 2010. Le Parlement Européen et le Conseil Ecofin entérinent une réglementation réformant le système européen de supervision financière. La mesure phare de cette réforme est la création d'un nouvel organisme chargé de surveiller les risques macro-

---

<sup>5</sup> 81ème président du Conseil des ministres italiens de 2008 à 2011.

<sup>6</sup> Alors président de la banque centrale italienne (2006-2011) et successeur désigné du français à la présidence de la BCE.

<sup>7</sup> De 2004 à 2011.

<sup>8</sup> *FTSE All-world index*.

systemiques (ESRB<sup>9</sup>) au sein de l'Union Economique et Monétaire (UEM). Ce point n'est pas en lien avec le SMP mais représente une extension des compétences de la BCE dans un autre domaine. En effet, la place des banquiers centraux au sein de l'ESRB est prépondérante. Cet organisme est chargé d'émettre des avis et des recommandations, en lien avec sa mission de surveillance macroprudentielle, aux établissements bancaires, aux autorités nationales de régulation et aux gouvernements. La BCE gagne ainsi des responsabilités liées à la supervision bancaire dont elle avait été privée lors de sa création ; en effet, les visions orthodoxes de la politique monétaire impliquent qu'une banque centrale ne doit s'occuper que de la stabilité des prix. La Banque a néanmoins affiché sa volonté de regagner des compétences de supervision dans les années suivant sa création ; ceci se concrétise par l'instauration de l'ESRB.

Ces éléments n'ont pas été choisis de manière anodine : ils sont symptomatiques de l'orientation de l'action politique de la BCE pendant la crise. Ce travail de recherche a pour but de donner un sens à leur enchaînement et de les relier par des mécanismes explicatifs. Ainsi, cette thèse a pour but de répondre à une question centrale : *Comment la BCE a-t-elle pu étendre ses compétences et son influence au sein de l'UEM pendant la crise financière?*

À cette question principale se superposent plusieurs questionnements secondaires : Quel a été l'impact de la crise de la zone euro sur les rapports de force entre acteurs? Quels canaux ont permis l'influence politique de la BCE sur ses partenaires de l'UEM? Pour quelles raisons les dirigeants de l'UEM décident-ils d'accorder un rôle plus important à la BCE et quelles conséquences peut-on tirer sur le processus de délégation à des agences indépendantes? Enfin, comment tous ces éléments ont-ils altéré les relations entre la BCE, les Etats de la zone euro et les marchés financiers?

Afin de répondre à ces questions, l'introduction de cette thèse se penche d'abord sur la manière dont la notion de pouvoir doit être au centre de l'analyse de la BCE(I). La solution proposée dans ce travail de recherche est d'adapter la notion de réputation organisationnelle (Carpenter 2010) à l'étude de la BCE pour comprendre les logiques sous-tendant son action politique (II). Enfin cette introduction est conclue par la présentation de la structure des chapitres de la thèse (III).

---

<sup>9</sup> « European Systemic Risk Board »

## I) Analyser l'action politique de la BCE

Le double mouvement de l'action politique de la BCE pendant la crise est d'abord défini et exposé afin d'apporter des éléments empiriques à la réflexion sur les questions de recherche (A). Puis nous analysons les difficultés éprouvées par les ouvrages contemporains de sciences politiques pour construire un modèle théorique permettant d'analyser l'action politique et nos hypothèses sont présentées (B). La notion de pouvoir est alors définie (C) afin de montrer comment ses différentes facettes peuvent être intégrées dans une analyse politique sur la BCE.

### **A) Le double mouvement de l'action politique de la BCE pendant la crise**

Le double mouvement de l'action politique consiste en une volonté de la BCE d'extension de ses compétences et de son influence au delà de la sphère monétaire tout en protégeant son image originale d'organisation orthodoxe ; elle se retrouve dans la succession d'événements décrite ci-dessus.

La BCE est indépendante du pouvoir politique et n'a qu'un objectif prioritaire pour ses politiques monétaires : la stabilité des prix<sup>10</sup>. Ses deux caractéristiques principales sont clairement importées du modèle de la Bundesbank qui était la banque centrale dominante en Europe avant la création de l'euro. La Bundesbank et les règles de l'UEM ont été inspirées par les positions ordo-libérales, une déclinaison allemande du néo-libéralisme. Cette école de pensée met les mécanismes de marché au cœur de l'organisation socio-économique : les actions régulatrices de l'Etat doivent seulement intervenir sur les conditions du marché<sup>11</sup> et doivent avoir comme objectif principal la stabilité des prix. Ces idées et l'exemple allemand ont été cristallisés dans les règles de l'UEM et lors de la création de la BCE (McNamara 1998). Les dix premières années d'existence de l'euro n'ont pas montré de déviations significatives entre les politiques monétaires menées par la BCE et les principes monétaires ordo-libéraux de la Bundesbank.

---

<sup>10</sup> Article 127 du Traité sur le Fonctionnement de l'Union Européenne (TFUE) : « L'objectif principal du Système européen de banques centrales, ci-après dénommé « SEBC », est de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans l'Union, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'Union, tels que définis à l'article 3 du traité sur l'Union européenne. ». Son indépendance est assurée par l'article 130 du TFUE (cf. chapitre 2, II, B)

<sup>11</sup> L'Etat ne doit pas intervenir sur les mécanismes du marché comme le préconisent les politiques keynésiennes.

Ainsi, lors des dix premières années d'exercice de ses politiques monétaires, la BCE atteignait l'objectif de contrôle de l'inflation qu'elle s'était elle-même fixée (légèrement en dessous de 2%). De plus, les taux d'intérêts liés à l'émission de dettes souveraines des différents pays de l'euro s'étaient rapprochés au point que les marchés financiers considéraient que le risque à payer lors de l'achat de dette allemande ou grecque était équivalent. Le bilan des dix premières années d'existence de la monnaie unique contredisait apparemment les critiques de la part d'économistes (surtout américains) qui jugeaient que la création de l'euro était une erreur car elle ne pouvait pas être considérée comme une zone monétaire optimale<sup>12</sup> et que les transferts fiscaux pour pallier à un choc asymétrique n'étaient pas jugés suffisants.

La crise de la zone euro commence le 8 décembre 2009, quand l'agence de notation Fitch abaisse la note de la Grèce en dessous de la note A, phénomène inédit pour un pays de la zone euro depuis la création de la monnaie unique. Cette date marque le début d'une réappréciation des risques tenant aussi bien à l'architecture institutionnelle de la zone qu'aux développements économiques domestiques. Les dirigeants de l'UEM commencent alors à distinguer une spécificité européenne de la crise financière dont les causes ont longtemps été considérées comme exogènes, du fait de l'origine de la première phase de la crise liée aux problèmes des subprimes américains et à la banqueroute de Lehmann Brothers en septembre 2008. Les problématiques économiques et financières étaient déjà devenues plus importantes dans l'agenda politique après cet épisode ; la phase européenne de la crise a rendu ces enjeux prioritaires sur tous les autres, ce qui a eu un impact sur le fonctionnement routinier de l'UEM et au niveau des arbitrages ministériels nationaux.

La crise de la zone euro a été à la fois une opportunité et un risque pour la BCE. En effet, une crise financière augmente l'incertitude des dirigeants sur les causes de celles-ci et les solutions à y apporter. Ainsi, le changement de certaines politiques publiques est plus probable qu'en temps normal (Blyth 2002). C'est en ce sens que la crise a pu être considérée comme une opportunité pour la BCE : elle a cherché à imposer les principes ordo-libéraux qu'elle défend depuis sa création, tels que les réformes structurelles destinées à flexibiliser les différents marchés ou des mesures de restriction budgétaire. Elle a aussi acquis de nouvelles compétences comme la supervision macroprudentielle, grâce à la réforme du système de supervision financier.

---

<sup>12</sup> Cf. chapitre 1, III, C.

La Banque dispose d'un avantage stratégique par rapport aux autres acteurs de l'UEM : certaines de ses caractéristiques institutionnelles prennent plus de valeur pendant une période de crise. Ces particularités sont au nombre de trois, elles forment les canaux d'influence de la BCE et sont les variables indépendantes de notre travail de recherche. Ainsi, son monopole sur les liquidités rend sa participation indispensable à tout processus de résolution de crise et induit qu'elle peut être le seul acteur capable de répondre aux pressions des marchés financiers. De plus, sa connaissance et son expertise sur les marchés financiers lui permettent d'occuper une place centrale dans l'analyse des problèmes et les solutions à y apporter. Enfin, ses positions orthodoxes entretenues depuis sa création, ont renforcé son autorité morale sur les dirigeants puisque la crise de la zone euro a été interprétée comme étant due à des problèmes de discipline fiscale et d'absences de réformes pour améliorer la compétitivité de certains pays.

Ce dernier point montre que le gain d'influence et de compétences de la BCE n'est pas automatique et que la crise aurait pu être plutôt un danger pour sa place au sein de l'UEM, voire pour son degré d'indépendance. En effet, si les causes et les solutions de la crise n'avaient pas été cadrées par une grille de lecture ordo-libérale, les positions passées de la BCE l'auraient plutôt affaiblie que renforcée. Le cadrage est défini comme « une volonté de décrire un enjeu en des termes qui le relie à d'autres ensembles d'idées, de manière spécifique (P. A. Hall 2007, p.134) ». Par exemple, les déséquilibres macro-économiques de la zone euro auraient pu être perçus comme étant dus à la contraction de la demande intérieure allemande du fait des réformes du marché de travail plutôt qu'à une baisse de la compétitivité des pays périphériques. De même, les politiques monétaires menées par la BCE auraient pu être considérées comme une des causes du développement des bulles immobilières et de la crise de la zone euro. Dans ces cas, l'autorité morale de la BCE aurait plutôt été affaiblie par la crise car ses positions passées n'auraient pas été en accord avec l'analyse des causes de celle-ci. De plus, la mise en œuvre de mesures exceptionnelles de politique monétaire pour répondre à la crise (comme le SMP) a représenté une déviation des principes orthodoxes incarnés par la Bundesbank. Si les tensions avec les acteurs ordo-libéraux deviennent trop élevées, la crise peut affaiblir la BCE et diminuer sa capacité d'action.

La Banque n'est pas inactive face à ce double aspect de la crise : elle va tenter d'étendre son influence et ses compétences tout en essayant de minimiser les risques associés à la gestion de la crise par le paramétrage de ses instruments de politique monétaire et sa

communication. Ce double mouvement représente le cœur de l'action politique de la BCE ; plusieurs travaux de science politique analysent aussi ce sujet mais ils connaissent des difficultés pour construire un modèle théorique permettant de l'analyser.

## **B) La BCE dans la littérature de sciences politiques**

L'ouvrage de Howarth et Loedel (2003), *The European Central Bank : the New European Leviathan*, est le travail existant le plus important sur la Banque<sup>13</sup>. Son objet est de se demander si la création de la BCE peut être considérée comme un embryon d'Etat fédéral européen. Les auteurs montrent que même si son domaine d'activité est limité à la politique monétaire, son influence s'est étendue à d'autres domaines de l'UE comme la régulation financière et les politiques budgétaires. Leur étude s'inspire des approches Principal-Agent qui étudient le processus de délégation de compétences d'un *principal* à un agent qui doit ainsi mettre certaines politiques en œuvre (Pollack 1997). Deux grandes questions se posent alors : quelle autonomie accorder à l'agent dans la poursuite de ses missions et comment contrôler son respect des termes originaux du contrat une fois la délégation actée?

Le positionnement de départ de l'ouvrage est ainsi très proche de l'angle d'approche de notre thèse mais la manière dont la Banque est étudiée n'est pas suffisante pour répondre aux questions soulevées. En effet, Howarth et Loedel fournissent une analyse détaillée de la structure institutionnelle de la BCE et de ses opérations à travers une structure très proche de celle d'un manuel. Ainsi, l'histoire de la création de la BCE est étudiée puis son niveau d'indépendance et enfin la manière dont sa politique monétaire a été menée.

Cependant, les auteurs ne proposent pas un modèle expliquant l'action de la BCE et les raisons pour lesquelles celle-ci pourrait étendre son influence au sein de l'UEM. De plus, leurs questionnements principaux ne se portent pas tant sur les canaux et mécanismes permettant (ou non) l'extension du pouvoir de la BCE mais sur son « déficit démocratique », caractérisé par un écart trop grand entre son niveau d'indépendance et les comptes à rendre aux autorités élues. Ainsi la thématique du pouvoir et de son exercice par la Banque est détournée au profit d'une attention sur les caractéristiques institutionnelles et démocratiques de celle-ci.

---

<sup>13</sup> Précisons que les ouvrages sur la BCE écrits par des anciens banquiers centraux (Padoa-Schioppa 2004; Scheller 2004) ne sont pas pris en compte ici car ils n'appartiennent pas aux travaux de sciences politiques mais sont plutôt des manuels présentant l'organisation qui ne développent pas une analyse critique sur celle-ci. Les articles sur la BCE et les travaux sur la création de l'UEM ne sont pas pris en compte ici mais plutôt dans le développement de la thèse car ils ne proposent pas une étude globale de l'action de la BCE.

Le travail comparatif de Quaglia (2008) sur quatre banques centrales<sup>14</sup> est aussi stimulant car il cherche à établir un cadre théorique expliquant les changements de mode de gouvernance des banques centrales. Selon elle, il existe quatre manières d'analyser cette question : l'étude du cadre légal d'une banque centrale, de son autonomie (la définition et la poursuite d'objectifs différents de ceux du gouvernement), de sa potentialité d'action dans la conduite de ses politiques (politique monétaire, politique du taux de change, contrôle financier) et de sa légitimité (partagée entre ses inputs et ses outputs). Le chercheur peut ainsi décomposer une variable dépendante et définir une variable indépendante selon deux niveaux (national et supranational) et trois modes (idées, intérêts, institutions).

Ce design de recherche est intéressant car il est très englobant tout en étant problématisé, et se montre pertinent pour effectuer des comparaisons entre différentes banques centrales. Cependant, ses qualités énoncent aussi ses défauts : l'analyse est trop descriptive dans chacune des variables et ne permet pas de mettre en avant la dimension stratégique de l'action de la BCE dans son environnement. Le choix même de traiter des différents modes de gouvernance des banques centrales implique une analyse privilégiant les différents degrés des catégories observées selon chaque cas (comme l'étendue de la liberté de fixation des objectifs de politiques monétaires), mais passe sous silence les conséquences de ces configurations particulières dans les interactions entre la banque et son environnement.

Les travaux liant le mieux la notion de pouvoir à l'étude des banques centrales comme organisations politiques, sont ceux de Dyson (2008) et de Dyson et Marcussen (2009) qui portent sur l'ensemble des banques centrales européennes. Tout d'abord, Dyson (2008) évoque les conséquences politiques liées à la position institutionnelle de la BCE dans l'UEM. Le fait qu'elle ne soit pas ancrée dans l'espace traditionnel de l'Etat-nation et que le système politique européen se distingue par un éclatement des centres de décisions et une identité faible a des conséquences sur les politiques de la Banque (notamment sur l'opportunité qu'elle a d'adopter une vision « dure » sur son indépendance et la stabilité des prix). Cette tension parcourt aussi notre recherche en permanence : elle est abordée à travers le concept de la multiplicité des *principal* dans l'UEM (Dehousse 2008)<sup>15</sup>.

---

<sup>14</sup> La BCE, La Banque d'Angleterre, La Banque d'Italie et la Bundesbank

<sup>15</sup> cf. chapitre 1, I, B.

Dyson (2008, p.1) met cette faiblesse de l'environnement institutionnel en balance avec la force des marchés financiers qui sont difficiles à analyser et potentiellement déstabilisateurs<sup>16</sup>. L'absence d'un pouvoir politique souverain rend la Banque plus vulnérable en cas de tensions provoquées par les marchés financiers car la stabilité globale du système financier peut se retrouver mise à mal par l'absence de politique fiscale commune, d'un cadre de régulation financière supranational et de politique de compétitivité. La crise de la dette souveraine européenne commencée à partir de décembre 2009, a mis en lumière cette position inconfortable de la Banque entre des marchés puissants et une réponse politique faible.

L'aspect le plus intéressant du cadre théorique de Dyson et Marcussen (2009) est le lien effectué entre ces caractéristiques institutionnelles et les dynamiques liées à l'exercice du pouvoir dans un espace institutionnel donné. Cependant, le chapitre consacré à la BCE dans leur ouvrage (Howarth 2009) n'atteint pas entièrement ces objectifs : il ne propose qu'une liste des compétences légales dont la Banque dispose ou non, ne fournit pas d'information sur l'interaction complexe entretenue avec les marchés et les dirigeants de l'UEM, et ne précise pas les canaux d'influence dont elle dispose sur ses partenaires.

Une solution à ce problème est d'établir des hypothèses interrogeant directement les mécanismes à l'œuvre lors du processus de délégation de compétences des Etats vers la BCE. Cette position a été adoptée dans notre travail de recherche ; celui-ci, structuré par deux hypothèses, cherche à définir les spécificités de ces mécanismes qui doivent être combinés, et non opposés. La première hypothèse de la thèse est directement inspirée de l'approche Principal-Agent et suppose que les dirigeants de l'UEM délèguent des compétences à la Banque du fait d'un calcul rationnel sur le rapport coûts/avantages de cette délégation. La deuxième hypothèse adopte une perspective plus constructiviste : elle propose que la délégation des dirigeants de l'UEM à la BCE s'explique par leurs perceptions sur la Banque<sup>17</sup>.

Au final, l'attention accordée aux caractéristiques institutionnelles de la Banque dans les travaux existants sur la BCE ne leur a pas permis de développer un cadre théorique expliquant pourquoi elle peut gagner ou perdre de l'influence auprès des autres acteurs de l'UEM. La prise en compte de la notion de pouvoir est pourtant nécessaire pour faire le lien entre les

---

<sup>16</sup> L'ouvrage est écrit entre le premier gel sur les marchés en août 2007 et la banqueroute de Lehmann Brothers en septembre 2008.

<sup>17</sup> Ces deux hypothèses sont développées plus longuement dans le chapitre 2.

caractéristiques institutionnelles de la Banque et l'étude de son influence, point qui est abordé maintenant. Précisons que cet état de la littérature est sûrement lié à la période d'observation à laquelle se sont déroulées ces analyses sur la BCE. Le dévoilement des rapports de force alors invisibles pour les observateurs est une des caractéristiques des crises : les éléments nous permettant d'étudier le jeu de pouvoir entre la BCE et ses partenaires n'auraient sûrement pas été aussi nombreux en temps normal.

### **C) La notion de pouvoir**

Selon Weber, le pouvoir est « l'opportunité qu'un acteur réussira à s'imposer dans une relation sociale, parfois contre des résistances, quelles que soient les bases sur laquelle repose cette opportunité (Berenskoetter 2007, p.3)<sup>18</sup> ». D'abord, le pouvoir est relationnel car il s'inscrit à l'intérieur d'une relation sociale : le sens<sup>19</sup> de cette relation entre les acteurs est déterminé par un système de valeurs qui forme le contexte de la relation. Ensuite, le pouvoir est potentiel (opportunité) : il faut être capable de repérer les positions réciproques des acteurs pour localiser les capacités de ceux-ci. Enfin, des phénomènes de résistance aussi bien que de coopération peuvent apparaître dans la pratique du pouvoir (Berenskoetter 2007, p.3). Cette définition conduit aux trois facettes du pouvoir établies par (Lukes 2005) qui sont : gagner des conflits, limiter les alternatives et définir la réalité<sup>20</sup> ; elles sont étudiées maintenant.

La première dimension est souvent associée à la célèbre définition de Dahl (1957) qui porte sur le pouvoir dont dispose A de faire faire à B ce qu'il ne ferait pas autrement. Berenskoetter (2007, p.5) explique que cette définition se fonde sur les travaux de Lasswell et Kaplan (1950) qui envisagent le pouvoir comme « la production volontaire d'effets sur d'autres personnes et plus précisément A affectant B à travers le façonnage et la distribution de valeurs à l'intérieur d'un ensemble de valeurs communes<sup>21</sup> ».

Une distinction est aussi effectuée entre « pouvoir » et « influence »<sup>22</sup> tout en voyant ces deux catégories comme compatibles, le pouvoir étant une sous-catégorie de l'influence<sup>23</sup>. On

---

<sup>18</sup> « opportunity [Chance] to have one's will prevail [durchsetzen] within a social relationship, also against resistance, no matter what this opportunity is based on ».

<sup>19</sup>Entendu comme « signification ».

<sup>20</sup> Il faut noter que les deux premières dimensions découlent directement de la définition de Weber, Lukes innovant principalement avec la troisième en reprenant notamment les travaux de Foucault.

<sup>21</sup> « the production of intended effects on other persons, more precisely as A affecting B through the shaping and distribution of values within a shared "value pattern" ».

<sup>22</sup> Le pouvoir est coercitif, l'influence a le potentiel de l'être.

retrouve cette relation entre « influence » et « coercition » dans Arendt (1972) qui écrit que le pouvoir politique n'est pas seulement la capacité d'agir mais aussi d'agir en concert car la capacité d'atteindre ses buts et d'influencer les autres sont étroitement liés dans le contexte des démocraties libérales. La vision du pouvoir par Lasswell et Kaplan suppose qu'il y ait des intérêts conflictuels préexistants entre les acteurs ; ils se concrétisent par un conflit gagnant et observable à travers des actes concrets comme la participation de A à une politique affectant les valeurs de B (Berenskoetter 2007, p.5).

Les moyens pour arriver à ces fins étant variés, Lasswell et Kaplan mettent en avant l'importance du contexte pour comprendre le pouvoir, les analystes doivent considérer le poids des acteurs (degré de participation dans la décision), leur envergure (quelles sont les valeurs modifiées) et le « domaine » du pouvoir (quels sont les acteurs impliqués). Une des discussions les plus stimulantes pour notre thèse sur cette dimension du pouvoir a été menée dans le champ des relations internationales à propos de la course à l'armement pendant la guerre froide (Berenskoetter 2007, p.7). L'enjeu est de déterminer si le pouvoir réside dans la possibilité ou l'utilisation effective des armes nucléaires ; la mesure du pouvoir s'effectue-t-elle en termes de ressources (propriétés) ou en termes de résultats (effets). Dans notre recherche, ce débat est relié à l'utilisation par la BCE de ses instruments monétaires dans le processus de résolution de crise de l'UEM<sup>24</sup>. La Banque peut théoriquement se servir de ses instruments pour faire faire à ses partenaires ce qu'elle désire. Ce pouvoir hypothétique a cependant des limites en termes de maintien de son image ordo-libérale auprès des acteurs orthodoxes et de sa cohésion interne par exemple. La forme coercitive du pouvoir n'est donc pas absolue mais dépend du contexte de son exercice.

Selon Dyson et Marcussen (2009, p.7-11), la question est de savoir si les banques centrales utilisent les ressources à leur disposition pour augmenter leur pouvoir en vue de leurs fins. Les auteurs adoptent une vue inspirée par les approches bureaucratiques en argumentant que les fins des banques centrales sont de maximiser la concentration des compétences en leur sein<sup>25</sup>. Parmi les ressources dont elles disposent pour y arriver, ils incluent l'autorité légale

---

<sup>23</sup> D'autres auteurs voient ces deux notions de manière plus séparée. Ainsi, Morriss (2006) distingue clairement le pouvoir de la domination, le premier étant la capacité d'atteindre des buts et des résultats spécifiques, le deuxième étant la capacité de changer l'attitude des autres acteurs d'une manière contraire à leurs intérêts.

<sup>24</sup> Cf. chapitre 4.

<sup>25</sup> La vue opposée à cette position est de considérer les banques centrales comme des planificateurs sociaux bienveillants cherchant seulement la maximisation du bien public.

pour agir, les idées et l'expertise professionnelle, l'information sur les marchés. Les variables indépendantes de la thèse regroupent et reformulent ces ressources.

La deuxième dimension du pouvoir consiste à limiter les alternatives des autres acteurs. Elle émane des réflexions de Bachrach et Baratz (1962) sur la notion de pouvoir de Dahl. Ils critiquent sa focalisation sur la prise de décision, ce qui empêche de comprendre pourquoi certaines décisions n'ont pas lieu du tout. Cette seconde dimension du pouvoir s'intéresse aux « non-décisions » en se demandant pourquoi certains sujets ne sont pas abordés et par conséquent, qui a l'autorité d'exclure des enjeux du débat. Cette interrogation renvoie au concept de mise à l'agenda et de cadrage où le pouvoir est exercé par « les acteurs qui peuvent mobiliser les biais inhérents au système (« les règles du jeu ») construits à leur avantage dans les institutions et donc limiter le choix portant sur les décisions prises (Berenskoetter 2007 : 7)<sup>26</sup> ». Cette dimension du pouvoir met en avant le rôle des structures. Plutôt que de considérer la relation de pouvoir de manière inhérente à la confrontation de deux acteurs, l'intérêt est porté sur la manière dont l'environnement avantage (ou non) un de ces acteurs. On cherche alors à savoir quel acteur va avoir la possibilité d'influencer les règles du jeu en sa faveur ; et contre B en cas de situation conflictuelle. Ainsi, les luttes de pouvoir entre acteurs ne portent pas seulement sur leurs actions respectives mais aussi sur les structures institutionnelles et idéelles d'un système donné.

Cette notion du pouvoir est abordée à travers l'étude de l'influence de la BCE sur les structures cognitives et institutionnelles de l'UEM : elle essaye que les règles de gouvernance de l'UEM<sup>27</sup> et les réponses à la crise de la zone euro<sup>28</sup> ne s'éloignent pas des principes ordolibéraux et elle participe ainsi au cadrage des causes de la crise de la zone euro et des solutions à y apporter. Le travail politique de la BCE pour maintenir et renforcer l'orientation ordolibérale des structures de l'UEM empêche aussi l'émergence de nouvelles alternatives, voire exclut fermement certaines options comme le défaut partiel de la dette grecque (cf. chapitre 6, III, B).

---

<sup>26</sup> « actors who can mobilize the system-inherent bias ('rules of the game') built into institutions to their advantage and, thus, limit choice about which decisions can be taken ».

<sup>27</sup> En témoignent sa lutte contre l'altération des règles du PSC en 2005 et pour le renforcement des sanctions en cas de dépassement fiscal pendant la crise.

<sup>28</sup> L'adoption d'un principe d'« ambiguïté constructive » dans les procédures de sauvetage financier en est un bon exemple (cf. chapitre 6, III, C).

Enfin, la troisième dimension du pouvoir s'inspire de l'approche précédente mais se focalise davantage sur la création d'un consensus apparent que sur la création de non-dits. Lukes (2005) introduit cette dernière facette du pouvoir en se fondant notamment sur les travaux de Foucault sur le pouvoir disciplinaire et la normalité. Cet intérêt sur la domination est partagé par les études portant sur la globalisation ou la création d'empires. Cette dimension du pouvoir n'est pas abordée dans la thèse, principalement du fait de son objet d'étude. En effet, l'étude d'une seule organisation politique ne suffit pas à déterminer les effets de celle-ci sur un méta-ordre normatif. Il serait faux d'affirmer que seule la BCE concourt à renforcer le consensus de Bruxelles-Francfort-Washington (Fitoussi et Saraceno 2004) par exemple. Ce type d'étude doit être effectué en prenant en compte les activités des autres institutions comme la Commission Européenne, le Conseil Européen, voire d'autres banques centrales, ou encore d'organisations internationales comme le Fonds Monétaire International (FMI) ou l'Organisation pour la Coopération et le Développement Economiques (OCDE).

Le lien entre le pouvoir et le politique est établi par Deutsch (1967) qui décrit les relations politiques comme des tentatives d'imposer une volonté grâce à un jeu entre des habitudes et des menaces (Berenskoetter 2007, p.17). On retrouve dans la notion d'« habitude<sup>29</sup> » la face structurelle du pouvoir qui définit ce qui est acceptable de faire ou non et dans celle de « menace » sa face coercitive. Berenskoetter (2007, p.18) conclut sur la politique qui, en tant que lutte pour le pouvoir, peut être vue comme une compétition entre des visions alternatives et pour influencer et être responsable sur l'avenir (ou le passé). Cette définition peut se croiser avec celle du pouvoir de Béland (2010, p.147) qui s'est aussi penché sur ces trois facettes:

« Dans les démocraties libérales, le pouvoir politique est la capacité, inégalement distribuée, d'agir ensemble et d'affecter le comportement des autres dans le but d'influencer les processus politiques<sup>30</sup> ».

Finalement, pour comprendre comment la BCE peut influencer ses partenaires de l'UEM, il faut prendre en compte les conditions structurelles dans lequel s'inscrit ce jeu, surtout quand elles sont changeantes. En effet, l'architecture de l'UEM offrait un rôle *a priori* limité à la

---

<sup>29</sup> « habits ».

<sup>30</sup> « In liberal democracies, political power is the unequally distributed capacity to act together and affect the behavior of others in order to shape political outcomes ».

BCE (ce qui ne l'a pas empêché d'essayer d'étendre son influence auparavant) mais la crise a révélé que cette même structure pouvait offrir plus d'opportunités que ses créateurs avaient prévues<sup>31</sup>. Par exemple, la BCE dispose aujourd'hui d'un instrument monétaire à potentialité coercitive (le SMP) qui ne pouvait pas exister avant la crise. L'analyse des rapports de force directs entre acteurs ne peut pas donc pas être dissociée de celles des structures systémiques.

La notion de réputation permet alors d'analyser le pouvoir politique de la BCE tel que défini ci-dessus, de comprendre le double mouvement de l'action politique de la BCE et par là, de compléter les mécanismes explicatifs de l'approche Principal-Agent.

## II) La notion de réputation

La notion de réputation est analysée en considérant ses liens entretenus avec le pouvoir de l'organisation étudiée (1), puis les politiques déployées pour défendre et utiliser sa réputation sont présentées (2) et enfin, la manière dont ce concept peut expliquer l'action politique de la BCE au sein de l'UEM conclut cette partie (3).

### A) Réputation et pouvoir

Carpenter (2010) examine les liens existant entre la réputation organisationnelle de la *Food and Drugs Administration* (FDA) et son pouvoir. Plus précisément, il explore le puzzle existant entre la régulation économique et le pouvoir gouvernemental en partant du postulat que la montée en puissance du pouvoir régulateur dans l'industrie pharmaceutique américaine ne reflète pas une expression de l'intérêt général du public américain.

La réputation est définie comme ;

« Un ensemble de croyances symboliques sur une organisation qui sont partagées par une multiplicité d'audiences [...] cette réputation construit le pouvoir régulateur dans toutes ses facettes. Et ce pouvoir, une fois détenu, a été utilisé et géré pour maintenir cette réputation et donc le pouvoir lui-même<sup>32</sup> (Carpenter 2010, p.10) ».

---

<sup>31</sup> Les ressources des acteurs sont redistribuées en temps de crise.

<sup>32</sup> « Reputation is viewed as a set of symbolic beliefs about an organization, beliefs embedded in multiple audiences [...]. Reputation built regulatory power in all of its facets. And power, once possessed, has been used and managed in ways that maintain reputation, and hence power itself ».

Dans le cas de la BCE, ses audiences étudiées dans la thèse sont les acteurs de l'UEM qui sont aussi ses partenaires. Parmi ceux-ci, on distingue d'abord les représentants étatiques parmi lesquels les chefs d'Etats, les ministres des finances, et leurs représentants siégeant dans les comités préparant leurs réunions. Les parlementaires européens siégeant au comité Econ et les agents de la Commission prenant part au processus législatif et exécutif de l'UEM sont l'autre composante de ces audiences. De manière plus large, les acteurs bancaires et les participants aux marchés financiers sont aussi des audiences de la BCE qui sont cependant prises en compte de manière moins centrale dans la thèse car leurs perceptions n'ont pas un impact direct sur notre question de recherche.

Cette réputation organisationnelle n'est pas un bloc uniforme car elle comprend plusieurs facettes. Les organisations régulatrices peuvent être perçues par leurs audiences comme des gardiens vigilants, comme une organisation publique réconfortante et protectrice, ou déployant une certaine justesse technique. La réputation peut affirmer ou affaiblir l'autorité légale que les agents exercent du fait du contrat de délégation. De manière plus étendue, la définition de la réputation organisationnelle est :

« Un ensemble de croyances symboliques sur les capacités uniques et distinctes, les rôles et les obligations de l'organisation, ces croyances étant imbriquées dans des audiences en réseau. [...] La réputation forme un large construit symbolique, ce n'est pas une constitution, un statut ou une entité formelle. La capacité d'avoir des réputations distingue les organisations des institutions définies par les règles et des marchés<sup>33</sup> (Carpenter 2010, p.45) ».

Il existe quatre dimensions à l'image organisationnelle perçue par ses audiences ; image qui construit sa réputation (Carpenter 2010, p.46). Elles sont présentées maintenant.

Les organisations sont souvent jugées sur leur performance. Quelque soit le but de cette organisation, sa réputation performative exprime la variation du jugement de ses audiences sur la qualité de la prise de décisions et la capacité de l'organisation d'atteindre ses buts et objectifs annoncés. Les agences ont aussi des réputations morales, les audiences peuvent ainsi

---

<sup>33</sup> « An organizational reputation is a set of symbolic beliefs about the unique or separable capacities, roles, and obligations of an organization, where these beliefs are embedded in audience networks.[...] Reputation forms a largely symbolic construct. A reputation is not a constitution or a statute; it is not a formalized entity. The capacity to bear reputations distinguishes organizations from rule-defined institutions, and from markets ».

se demander : est ce que cette organisation poursuit des buts moralement défendables ? Est-ce qu'elle protège les intérêts de ses clients/publics ? Est-ce qu'elle est assez flexible ?

Puis, la réputation experte d'une organisation englobe des ressources telles que la précision scientifique, la robustesse des méthodes utilisées et la capacité analytique : les membres de l'organisation doivent ainsi être des experts sur les sujets qu'ils abordent.

Enfin, la réputation légale-procédurale évoque la justesse des processus par lesquels son comportement est généré. Cette facette est différente de la réputation morale car même si ses buts et moyens sont perçus comme justes, l'organisation doit avoir des normes de délibération, procédures et décisions reconnues par ses audiences. Elle doit ainsi suivre des procédures spécifiques dans le cadre de ses missions sous peine de se retrouver confrontée à des accusations de mauvaise gouvernance ou de vice de forme.

La réputation, sous ses différentes dimensions, est liée à l'organisation car elle forme et influence le comportement de ses membres en délivrant des rôles et une identité à ceux-ci. Elle crée aussi une image organisationnelle qui permet de la distinguer d'autres agences similaires (la BCE n'est pas la Fed). Il faut noter que l'organisation n'a pas un contrôle entier sur sa réputation : étant donné qu'elle dépend de la perception de ses audiences, elle ne peut pas forcément choisir l'image qui est projetée dans le monde extérieur, même si elle tente de la contrôler. Ce point montre l'importance des critiques ordo-libérales sur la BCE ; le contrôle de son image est d'autant plus vital qu'une mauvaise réputation peut mettre fin à l'existence d'une agence particulière ou alors son pouvoir peut être fortement restreint par l'autorité délégitime.

## **2) Les politiques de la réputation**

Carpenter (2010, p.66-70) spécifie plusieurs formes de politiques de l'organisation liée à sa réputation, nous retenons les plus pertinentes pour l'étude de la BCE.

La réputation se rapproche d'abord de la notion de capital<sup>34</sup> qui doit être protégée et maintenue. Une fois sa réputation cristallisée et reconnue, les agents de l'organisation vont essayer de la protéger, la maintenir et l'améliorer. Même des réputations « dures » sont adaptatives et souvent stratégiquement protégées une fois fabriquées. Cette tactique a été

---

<sup>34</sup> « asset ».

particulièrement utilisée par la BCE pour adapter sa réputation ordo-libérale originelle aux décisions hétérodoxes qu'elle a prises pendant la crise. Rajoutons que la notion de capital induit son utilisation à des fins stratégiques : la BCE va utiliser sa réputation ordo-libérale comme un moyen de persuasion et d'influence sur ses partenaires pour atteindre ses objectifs.

Ensuite, la réputation entraîne des contraintes pour interroger des décisions passées. Du fait des risques sur la réputation attachés à l'erreur, le réexamen de certaines décisions sensibles est difficile. Ainsi, la BCE n'a jamais avoué publiquement avoir commis des erreurs dans la poursuite de ses politiques monétaires.

Puis, l'organisation doit faire face à une multiplicité des images renvoyées en fonction de ses audiences qui vont la percevoir de manière différente en fonction de leurs propres préférences, positions dans le jeu politique, croyances, etc. L'action de l'organisation devient plus complexe car un gain de réputation auprès d'une audience peut entraîner une perte auprès d'une autre. Cette tension est présente dans toute l'action de la BCE qui doit jongler entre les audiences orthodoxes et hétérodoxes de l'UEM. Sa capacité à gérer cet enjeu est une des composantes essentielles de la protection de sa réputation du fait de la différence des conceptions préexistantes des acteurs de l'UEM sur le rôle d'une banque centrale et des mécanismes économiques.

Ensuite, du fait de la nature floue de la réputation organisationnelle, l'ambiguïté ressort souvent des annonces ou des décisions prises par les organisations du fait de leur obligation de jongler entre différentes audiences. L'ambiguïté présente dans les concepts-clés utilisés par la Banque reflète ceci (comme le concept de stabilité des prix).

Enfin, la réputation est une source du pouvoir régulateur. La volonté ou la potentialité de construire une réputation à un organisme régulateur devient la variable centrale lors de son processus de création. Les choix institutionnels effectués sur de nouvelles agences sont souvent influencés par cette recherche : l'indépendance des banques centrales en est un exemple, la volonté d'« importer » la réputation de la BCE dans l'ESRB en est un autre.

### ***C) La réputation comme grille d'analyse de la BCE***

La place centrale de la perception des audiences dans la notion de réputation en fait la grille d'analyse idéale sur l'action politique de la BCE pour deux raisons qui sont explorées ici.

La première raison tient aux conditions de création de la BCE, qui est une conséquence de la délégation des politiques monétaires des Etats de la zone euro. A l'instar de toute autre agence et organisation régulatrice, elle peut cesser d'exister ou voir sa forme radicalement altérée par une remise en cause de son indépendance si les dirigeants étatiques ne lui font plus confiance. Ce point met en avant la nécessité d'étudier les facteurs ayant poussé à la création de la BCE car les mécanismes expliquant le maintien et l'extension de ses compétences et de son influence peuvent en être tirés. Les acteurs ayant délégué leurs politiques monétaires à la BCE, avaient aussi des motivations multiples à créer une monnaie unique (Dyson et Featherstone 1999) : la diversité de ces croyances et préférences a perduré pendant la crise de la zone euro. La gestion de la multiplicité de ces audiences est ainsi un des enjeux clés de l'action politique de la BCE pendant la crise.

La seconde raison porte sur le fait que la notion de réputation permet de comprendre la tension au cœur de l'action politique de la BCE. En effet, envisager la réputation comme un capital à protéger, et qui peut être utilisé pour l'extension des compétences, permet de comprendre les contraintes et opportunités institutionnelles s'offrant à la BCE. D'une part, la réputation contraint l'action de la Banque car celle-ci risque de perdre son capital en cas d'écart trop important avec sa réputation ordo-libérale originelle auprès de certaines de ses audiences (Allemagne, Pays-Bas, Finlande, marchés financiers). Cette perspective sur la réticence au changement rejoint ici un concept néo-institutionnaliste classique, celui de la dépendance au sentier (Pierson 1996) : une organisation est souvent prisonnière de ses choix passés ou de ses conditions de création. D'autre part, c'est précisément ce capital de réputation qui peut lui permettre de gagner de nouvelles compétences s'éloignant des missions purement orthodoxes auxquelles elle était assignée. Il faut ainsi imaginer un continuum qui s'impose aux dirigeants de la BCE, dans le choix de leurs actions, entre la perte de réputation et la possibilité de développer de nouveaux instruments pour s'adapter à une situation changeante (dont la crise est un exemple extrême).

Au final, les bases théoriques de notre analyse ont été évoquées grâce à un questionnement sur la manière d'analyser le pouvoir politique de la BCE. Ainsi, les mécanismes à l'œuvre lors du processus de délégation sont abordés par nos hypothèses, les ressources dont dispose la BCE sont regroupées dans nos variables indépendantes et le concept de réputation permet de comprendre le double mouvement de l'action politique de la BCE pendant la période de crise. Il reste maintenant à détailler la structure de notre thèse.

### III) Structure de la thèse

Les quatre premiers chapitres de la thèse présentent les éléments théoriques soutenant notre cadre théorique et méthodologique (A). L'analyse de l'action politique de la BCE pendant la crise de la zone euro est ensuite effectuée dans les trois chapitres suivants (B).

#### **A) Les chapitres théoriques**

Le chapitre un présente les théories expliquant le processus de création de l'UEM. Cette étude est centrale pour la construction du cadre d'analyse de la thèse car les mécanismes politiques ayant permis la création de la BCE, sont similaires à ceux expliquant l'extension de son influence et de ses compétences pendant la crise de la zone euro. Ces approches sont alors séparées analytiquement en fonction de leurs mécanismes d'explication de la création de l'UEM. La première partie regroupe les approches positionnelles, les deuxième et troisième parties du chapitre portent sur les approches interprétatives qui mettent en avant le rôle joué par les institutions et les idées.

Le chapitre deux reprend ces approches et expose alors le cadre théorique et méthodologique destiné à répondre à notre question de recherche. Il présente en détail nos deux hypothèses et nos trois variables indépendantes. D'un point de vue méthodologique, la BCE est étudiée grâce à une approche relationnelle visant à analyser ses interactions avec les autres acteurs de l'UEM.

Le troisième chapitre se focalise sur les fonctions et les spécificités institutionnelles de la BCE qui sont une cristallisation des facteurs étudiés dans le premier chapitre. Un aperçu historique des banques centrales montre que leurs compétences et leur autonomie ont varié dans le temps et que les questions d'indépendance, et des contreparties à celle-ci, sont les enjeux institutionnels centraux aujourd'hui. Le déséquilibre entre ces deux éléments au profit d'un degré élevé de l'indépendance de la BCE structure alors ce chapitre.

Le quatrième chapitre porte sur les racines européennes et étatsuniennes de la crise ainsi que son impact sur le rôle joué par la BCE au sein de l'UEM et les processus décisionnels en général.

## **B) Les études de terrain**

Le cinquième chapitre étudie l'instrumentation de la politique monétaire de la BCE pendant la crise de l'euro qui est marquée par un paradoxe : ses instruments de politique monétaire peuvent provoquer des tensions avec ses audiences ordo-libérales mais ils peuvent aussi devenir une arme coercitive. Le paramétrage et l'utilisation des ces instruments se comprennent grâce à la gestion de ce paradoxe, qui expose le double mouvement de l'action politique de la BCE.

Le sixième chapitre explore la place de la BCE et la manière dont elle a renforcé son rôle au sein de toutes les enceintes qui importent dans le processus de résolution de crise de la zone euro. Elle a aussi étendu son influence auprès des agents participant à ces enceintes et par là, sur les décisions prises car aucun projet n'a été établi contre l'avis de la Banque sans qu'il soit au moins amendé.

Le septième chapitre détaille les raisons expliquant la place prépondérante des banquiers centraux au sein de l'ESRB et par là, de leur gain de compétences dans le champ de la supervision macroprudentielle. Cette étude permet aussi de constater l'absence de maîtrise du processus de délégation par les acteurs.

## **Chapitre 1 : La création de la BCE**

« Les négociations pour l'UEM ont donc été le royaume des cliques et des intrigues, des politiques bureaucratiques et ministérielles au plus haut niveau, et de manœuvres pour s'assurer que des sujets particuliers soient assignés à des lieux institutionnels spécifiques afin de pouvoir influencer les résultats des négociations (Dyson et Featherstone 1999, p.15). »

### **Comprendre la création de la BCE**

La question de recherche principale de la thèse se décline de deux manières. On cherche à savoir comment la BCE a utilisé stratégiquement les opportunités présentées par la crise pour protéger sa réputation, gagner de nouvelles compétences et étendre son influence. On peut aussi regarder de l'autre côté du miroir en se demandant pourquoi les Etats de la zone euro ont décidé de déléguer certaines de leurs compétences à la Banque plutôt qu'à d'autres institutions pendant la crise. Ces questions renvoient à des thèmes classiques de la science politique en général et des études européennes en particulier. Même si notre étude se situe lors d'une crise économique d'une ampleur unique depuis la seconde guerre mondiale, les approches étudiant la création de la BCE offrent des perspectives intéressantes et utiles pour répondre à notre question de recherche.

Il existe une énigme qui étaye la création institutionnelle de la BCE et de l'UEM. Il s'agit de comprendre pourquoi certains Etats de l'UE ont décidé d'abandonner totalement leur souveraineté monétaire à une institution supranationale et indépendante du pouvoir politique. Parallèlement, cette délégation n'a pas été complétée par un transfert de la même ampleur des politiques économiques nationales vers un niveau fédéral. Cette asymétrie est expliquée par les logiques politiques ayant eu lieu lors de la création de l'UEM. Le faible nombre de personnes impliquées dans les négociations, la présence des banquiers centraux sous forme de communautés épistémiques, la force des idées ordo-libérales allemandes et la réussite de la Bundesbank sont autant d'éléments permettant de comprendre cette asymétrie. La littérature portant sur ces facteurs permet de tirer des enseignements indispensables à la compréhension de l'action politique de la BCE aujourd'hui. En effet, le paradigme ordo-libéral et le modèle de la Bundesbank, tous deux cristallisés dans l'architecture institutionnelle de la BCE, sont des facteurs présents tout au long de la thèse. Le chapitre 3 expose qu'ils ont influencé les

caractéristiques de la BCE et les chapitres 5,6,7 établissent comment ils ont pu être à la fois une contrainte et un atout pour la Banque dans la gestion de la crise de la zone euro.

De la même manière, le retour aux origines de l'UEM est une étape indispensable pour comprendre les points d'achoppement et la nature des controverses qui animent le combat politique autour de la crise de la zone euro aujourd'hui. Par exemple, la coexistence entre l'interdiction d'un rachat de la dette des Etats par la BCE sur le marché primaire et une insuffisance des mécanismes permettant d'effectuer des transferts fiscaux entre les pays de la zone euro, est une des caractéristiques de l'UEM qui préstructure les jeux entre la BCE et les Etats-membres. De plus, l'action politique de la BCE est contrainte par les missions, responsabilités et limites légales inscrites dans le Traité de Maastricht qui sont les produits d'un rapport de force entre les différents acteurs ayant participé à la création de l'UEM. Ce rapport de force a ensuite été institutionnalisé et sédimenté dans le Traité ce qui provoque une certaine similitude historique entre les processus de création de l'UEM et de résolution de la crise aujourd'hui. Par exemple, le fait que la création de l'UEM n'ait concerné qu'un cercle restreint de décideurs, parmi lesquels les banquiers centraux, se retrouve dans le processus de résolution de crise.

En somme, l'objectif de ce premier chapitre est triple. Il explique d'abord la création de la BCE grâce aux théories de l'intégration européenne qui mettent en avant des processus politiques plus ou moins pertinents dans l'étude de notre cas. Ces processus se sont ensuite cristallisés dans les institutions, les bases légales et les idées soutenant l'UEM. Le deuxième but consiste alors à comprendre l'origine des caractéristiques institutionnelles de ce système et du système de contraintes dans lequel évolue la BCE aujourd'hui. Cette étude permet de construire des parallèles historiques car il existe un certain nombre de similitudes entre les tensions éprouvées par les acteurs lors de la création de l'UEM et la résolution actuelle de sa crise. Enfin, les mécanismes explicatifs au cœur de différentes approches expliquant la création de l'UEM ont inspiré la formation de nos hypothèses présentées dans le chapitre suivant.

### **Typologie des explications de la création de l'UEM**

Il existe plusieurs manières de regrouper et classer les approches s'intéressant à la création de l'UE en général et de l'UEM en particulier. Les classifications permettent à la fois d'élaborer un sens de causalité entre les différents éléments observables et de combiner et de

mesurer l'influence des types d'explication après qu'ils aient été définis rigoureusement. Parmi ces typologies, certains auteurs ont fait une distinction entre les niveaux globaux, européens et nationaux (Frieden et al. 1998; Sadeh et Verdun 2009) entre le niveau de saillance politique<sup>35</sup> (Kaltenthaler 2002) entre l'origine des méthodes d'approches (Saurugger 2009) et sur un axe dont les extrémités sont les approches rationnelles et graduelles (Verdun 2002). Certains concepts comme ceux d'eupéanisation ou de gouvernance n'offrent pas d'éléments permettant de répondre à la question de recherche et ne sont pas abordés.

Dans son ouvrage *How to map arguments in political sciences*, Parsons (2007) propose une typologie convaincante des explications de l'action politique pour notre cas. Ce qui différencie ces approches, est la manière dont on envisage la formation des préférences (ou intérêts) des acteurs, définis comme les buts fondamentaux que les acteurs vont chercher à atteindre dans la construction de stratégies d'action. Les intérêts n'appartiennent pas à une catégorie spécifique de logique d'action mais sont à la base de toutes. Revenons rapidement sur la manière dont la notion d'intérêt (ou de préférences) est abordée dans la thèse. Les préférences sont caractérisées comme étant le meilleur choix qu'un acteur estime possible de faire dans un environnement et à un moment donné. La formation de ces préférences est envisagée de deux manières suivant la distinction effectuée par nos deux hypothèses : par un calcul rationnel coût/avantage effectué par les acteurs en fonction de leur position et de la position des autres (hypothèse 1) et par une logique plus interprétative accordant une place centrale à la perception des acteurs sur le rôle que devrait jouer leurs partenaires (hypothèse 2). Cette distinction est retrouvée dans la classification de Parsons, pour qui les quatre logiques d'explication de l'action des individus sont nommées en fonction de l'élément causal (qu'est ce qui cause quoi) : structurelle, institutionnelle, idéelle et psychologique (Parsons 2007, p.12).

Parsons les définit ainsi : « les approches structurelles expliquent ce que les gens font en fonction de leur position vis-à-vis des structures matérielles exogènes comme la géographie, la répartition des richesses ou du pouvoir physique. L'action des gens varie car leur position dans un environnement physique donné varie. Les approches institutionnelles expliquent ce que les gens font en fonction de leur position à l'intérieur des organisations et règles

---

<sup>35</sup> *High and low politics.*

fabriquées par le monde social (et à l'intérieur du processus de sentier de dépendance qui est induit par des contraintes construites socialement : les choix des gens à un instant  $t$  altèrent leurs propres contraintes à l'instant  $t+1$ ). Les approches idéelles expliquent ce que les gens font en fonction des éléments cognitifs et/ou affectifs qui organisent leur pensée et considèrent que ces éléments sont créés historiquement par certains groupes historiques de personnes. Les approches psychologiques expliquent ce que les gens font en fonction des éléments cognitifs affectifs et instinctifs qui organisent leur pensée mais voient ces éléments comme universels, comme des caractéristiques profondément connectées à la manière dont l'humain pense (Parsons 2007, p.12)<sup>36</sup> ».

La première distinction effectuée porte sur le fait que les approches structurelles et idéelles ont des *logiques de position* quand les approches idéelles et psychologiques ont des *logiques d'interprétation* (Parsons 2007, p.13). Les logiques de position requièrent des micro-fondations dans une rationalité objective. En effet, c'est seulement si les acteurs réagissent régulièrement et raisonnablement aux contraintes extérieures qu'il est logique de considérer celles-ci pour expliquer leurs actions. Par conséquent, le calcul rationnel est le mécanisme à la base de ces approches. Toutes les approches découlant du choix rationnel adoptent une logique de position.

Les logiques d'interprétation expliquent que quelqu'un fait une action seulement à travers une interprétation de ce qui est possible ou désirable. Ceci ne veut pas dire que les agents sont irrationnels. Les interprétations comptent car les structures et les institutions sont ambiguës et permettent aux individus de déployer plusieurs rationalités (Hollis et Lukes 1982). Les approches inspirées par des postulats constructivistes font partie de cette catégorie. A l'instar de nos hypothèses, la distinction entre logiques de position et d'interprétation nous permet de classer les théories et approches de l'intégration européenne sans toutefois les déclarer incompatibles. Ce classement permet de mieux dégager les mécanismes causaux de chaque

---

<sup>36</sup> « As I define them, structural claims explain what people do as a function of their position *vis-à-vis* exogenously given 'material' structures like geography, a distribution of wealth, or a distribution of physical power.<sup>3</sup> People's actions vary as their position in a given material landscape varies. Institutional claims explain what people do as a function of their position within man-made organizations and rules (and within the 'path-dependent' process implied by man-made constraints: people's choices at time  $t$  alter their own constraints at time  $t + 1$ ). Ideational claims explain what people do as a function of the cognitive and/or affective elements that organize their thinking, and see these elements as created by certain historical groups of people. Psychological claims explain what people do as a function of the cognitive, affective, or instinctual elements that organize their thinking, but see these elements as general across humankind, as hard-wired features of 'how humans think' ».

approche expliquant la création de l'UEM, de les comparer et de pointer les intersections entre ceux-ci. Précisons tout de suite que la classification de Parsons est amendée dans la thèse de deux manières.

Tout d'abord, les approches psychologiques ne sont pas prises en compte car notre intérêt ne se porte pas sur les micro-fondations de la décision individuelle. Nous estimons que la portée explicative de la science politique s'exprime à partir de la projection des volontés individuelles dans le champ social. Ce qui forme au préalable les traits de caractère et les inclinations psychologiques des acteurs que l'on étudie (comme des expériences individuelles vécues dans l'enfance ou dans le milieu scolaire), ne rentre pas dans notre analyse. Si des éléments psychologiques ont une part explicative dans la thèse (comme la montée de la pression lors de la prise de décisions en temps de crise), ils sont dus à des effets d'organisation collective et non à une disposition psychologique singulière. C'est ce qui explique aussi que l'influence particulière de J-C Trichet, hors de sa fonction de président de la BCE, n'est pas prise en compte (cf. chapitre 2, I, D).

Ensuite, si les approches institutionnalistes classiques relèvent bien d'une logique positionnelle, leurs derniers développements nous poussent à les croiser de plus près avec les approches idéelles. Jenson et Mérand (2010, p.76) montrent que la mise en avant des notions comme l'architecture rationnelle des institutions, la reproduction institutionnelle à travers le sentier de dépendance et la diffusion internationale des normes expliquent la faible attention portée aux acteurs dans les premiers temps des courants néo-institutionnalistes. Cependant, les auteurs admettent aujourd'hui l'ambiguïté des institutions et par là, la nécessité de prendre en compte les perceptions des acteurs. Il suffit ainsi d'admettre que les stratégies des acteurs ne sont compréhensibles qu'avec leur contexte social pour ramener les approches institutionnalistes dans le champ des approches interprétatives.

Malgré ces différences, cette distinction analytique est utilisée pour trois raisons. La première est que cette division ne s'intéresse qu'aux approches développant des mécanismes causaux qui intègrent les individus (même s'ils ne se réduisent pas à ceux-ci) pour expliquer l'action (Parsons 2007, p.25). Notre manière d'appréhender l'explication en science politique rejoint ces exigences. Ensuite, elle permet d'observer la spécificité des mécanismes causaux de l'approche idéelle qui représente un des grands défis théoriques de la thèse. Enfin, cette classification distingue les mécanismes propres à chacune des nos hypothèses sans les déclarer incompatibles.

## **Structure du chapitre**

Dans un premier temps, les approches positionnelles sont abordées (I). Elles regroupent les théories néo-fonctionnalistes (I.A) et intergouvernementalistes (I.B) (dont fait partie l'approche Principal-Agent) qui intègrent toutes les deux un postulat de réaction des agents à des stimuli extérieurs (externalités liées aux interdépendances économiques pour la première et réduction des coûts de transactions pour la seconde). Ces deux approches reconnaissent une part explicative importante au calcul rationnel des acteurs (Hypothèse 1) lors de la création de l'UEM. Cependant, elles ne sont pas suffisantes pour comprendre tous les enjeux, raisons et mécanismes politiques ayant entourés la BCE pendant la crise.

Dans un second temps, l'étude des approches interprétatives est d'abord abordée grâce aux courants historiques et sociologiques des approches néo-institutionnalistes (II). Elles amendent les postulats intergouvernementalistes (et du choix rationnel) qui ne voient les institutions supranationales que comme des agents pouvant stabiliser ou diminuer le coût des transactions, mais non munis d'une volonté et d'une action propre. De plus, les approches interprétatives ne considèrent pas le processus de délégation comme étant parfaitement maîtrisé pas des acteurs dotés d'une capacité de calcul rationnel.

Les concepts traditionnels de ces courants comme celui de dépendance au sentier, sont alors complétés par une étude des stratégies que mettent en place les acteurs de l'UEM dans le cadre contraignant des institutions. Enfin, cette revue des approches interprétatives est conclue par une étude plus spécifique sur le rôle des idées (III) qui permet de mieux appréhender les contraintes auxquelles se confrontent les acteurs mais aussi les outils stratégiques à leur disposition dans leur action politique. Ce double rôle des idées structure cette partie de chapitre. Ces approches forment le véritable cœur théorique de notre thèse car elles mettent en avant les tactiques et stratégies que la BCE met en place lors du double-mouvement caractérisant l'action politique de la Banque.

## I) Les approches positionnelles

L'étude des approches positionnelles met d'abord en avant la théorie néo-fonctionnaliste (A.1) pour deux raisons. Premièrement, le mécanisme de *spill-over* (A.2) explique en partie les raisons de la création de l'ESRB (mais pas de la place de la BCE au sein de celui-ci). Ensuite, la théorie néo-fonctionnaliste est la principale modalité de cadrage discursif sur l'intégration européenne par les acteurs supranationaux. Ainsi, la BCE peut légitimer sa création comme un pas supplémentaire et logique, suivant les interdépendances monétaires européennes (Padoa-Schioppa 2004). Or, la dépolitisation de son action et de sa création est un des outils politiques utilisés par la BCE pendant la crise (notamment pour protéger sa réputation). Ainsi il est intéressant de comprendre les logiques et mécanismes sous-tendant ces théories pour mieux délimiter leur potentiel explicatif et être capable de déconstruire le discours légitimant des institutions européennes. Cependant, les mécanismes de cette approche sont trop automatiques et ne prennent pas assez en compte les conflits entre acteurs.

Par conséquent, la théorie de l'intergouvernementalisme est abordée (B.1), ainsi que l'approche Principal-Agent (B.2) qui est l'une de ses composantes. Elles font partie du courant du choix rationnel et examinent les raisons qui poussent les acteurs souverains à déléguer leurs compétences à des agences indépendantes comme la BCE. Ce courant montre que l'acte de délégation est un processus maîtrisé par les Etats qui décident, suite à un calcul rationnel, de transférer certaines politiques souveraines au niveau supranational pour accroître leur pouvoir. Il relève d'une logique de position car ce sont bien les contraintes extérieures qui poussent à la formation des préférences des acteurs. Les mécanismes du Principal-Agent sont au cœur du système d'hypothèses et de notre compréhension de l'action de la BCE pendant la crise, même si nous adoptons une perspective très critique sur ceux-ci.

### **A) L'UEM et le processus de *spill-over***

Les bases théoriques des approches néo-fonctionnalistes sont d'abord abordées et reliées à notre réflexion (A.1), puis le processus d'engrenage, lié au mécanisme du *spill-over*, est étudié à travers la création de l'UEM (A.2). Une attention particulière est portée sur les modèles

économiques d'incompatibilité qui sont utilisés par les acteurs transnationaux pour justifier l'intégration européenne.

### **1) Les approches néo-fonctionnalistes : aperçu théorique**

Le néo-fonctionnalisme est inspiré des travaux de Mitrany (1943) sur le transfert de loyauté de l'Etat-nation vers une coopération internationale. Le but de cette approche est de comprendre pourquoi les Etats décident d'abandonner certaines de leurs compétences lors de ce processus d'intégration. E. B. Haas (1958) considère que les mécanismes de l'intégration ne sont pas automatiques mais résultent d'un processus d'apprentissage des élites supranationales. Ces acteurs agissent de manière rationnelle dans un jeu élitiste concurrentiel où la défense de leurs intérêts explique l'intégration. Ce processus mène à une création de solidarités de fait entre différentes élites nationales (notamment économiques) qui les poussent à mettre en commun certaines de leurs compétences, grâce à deux mécanismes.

Le premier est celui de l'effet *spill-over* ou d'engrenage qui peut être défini comme : « des politiques façonnées par une tâche et un transfert de pouvoir initial qui ne peuvent aboutir que si la tâche elle-même est étendue<sup>37</sup> (E. B. Haas 1964, p.11) ». Cet engrenage a ainsi un caractère automatique et renforçant car l'intégration dans un secteur va progressivement « déborder » sur un autre secteur et approfondir l'intégration (processus dynamique de débordement). Le chapitre 7 expose l'utilisation de ce mécanisme par la BCE pour étendre le champ de supervision de l'ESRB. Ce processus va aussi amener à un « transfert de loyauté » de la part des acteurs participant à l'intégration vers le niveau supranational. La combinaison de ces deux mécanismes entraîne à son tour un accroissement de l'institutionnalisation politique de l'intégration. En effet, pour stabiliser et faciliter leurs interactions, les Etats vont créer des organisations supranationales, qui cherchent elles-mêmes à développer l'intégration pour accroître leur autonomie<sup>38</sup>.

Le mécanisme de *spill-over* a été subdivisé en trois sections par les nouvelles approches néo-fonctionnalistes (Schmitter 1969; Tranholm-Mikkelsen 1991): fonctionnel, politique et institutionnel. Le *spill-over* fonctionnel est le concept classique de débordement d'un secteur à l'autre induit par les externalités de l'intégration. Le *spill-over* politique met en avant le

---

<sup>37</sup> « Policies made in carrying out an initial task and grant of power can be made real only if the task itself is expanded ».

<sup>38</sup> La BCE ou la Commission en sont deux bons exemples.

développement de nouvelles loyautés des élites vers le niveau supranational, ce qui le rapproche grandement de l'approche du néo-institutionnalisme sociologique. Enfin, le *spill-over* institutionnel insiste sur le rôle joué par les institutions supranationales dans l'approfondissement de l'intégration. Ici, seul le *spill-over* fonctionnel est l'objet de notre attention car il met en avant les modèles économiques d'incompatibilité, utilisés par les acteurs transnationaux pour justifier le transfert de compétences à l'échelle européenne (cf. *infra*).

Ce dispositif théorique reste donc marqué par une forte perspective rationaliste, les acteurs étant à la poursuite de leur gain propre car la formation de leurs intérêts reste exogène à leur milieu de socialisation et réduite à un calcul rationnel (Schimmelfennig et Rittberger 2006, p.87). Les bases théoriques de cette approche se rapprochent beaucoup de celles de l'hypothèse 1 : le calcul rationnel de certains acteurs (qui ne sont pas les représentants étatiques) explique les processus de délégation et d'intégration. Les acteurs conservent alors la maîtrise du transfert de compétences, qui est un phénomène voulu et renforcé par le mécanisme de *spill-over*. La manière dont ce mécanisme peut expliquer la création de l'UEM, et partant l'extension du champ de responsabilité de la BCE durant la crise de la zone euro, est abordé maintenant.

## **2) Le processus d'engrenage et la création de l'UEM**

La combinaison des modèles économiques d'incompatibilité et du processus d'engrenage ont souvent servi de justification théorique aux agents de l'UE pour expliquer la nécessité de l'intégration.

L'un des meilleurs exemples est l'argumentation de Padoa-Schioppa (2004) qui était un proche de Jacques Delors, vice-directeur général de la banque centrale d'Italie et membre du premier directoire de la BCE. Son rapport de 1987 met en avant les implications de la libre circulation du capital sur le bon fonctionnement du mécanisme de change européen (Padoa-Schioppa et al. 1987). Il se fonde d'abord sur les travaux de Mundell (1961), celui-ci montre qu'il existe un « triangle d'incompatibilité » où il est impossible pour un gouvernement de contrôler plus de deux des trois politiques suivantes : une politique monétaire indépendante, un taux de change fixe et le libre mouvement des capitaux. Dans le cas européen, c'est bien la liberté de fixer le taux de change qui a été abandonnée au profit de la stabilité monétaire (obtenue par la délégation des politiques monétaires à une banque centrale indépendante) et de la libre

circulation du capital. Remarquons que le modèle de Mundell a été utilisé par McNamara (1998) dans son étude sur la création de l'UEM, mais de manière opposée à son emploi par les approches néo-fonctionnalistes. Pour elle, le fait qu'il existe un choix entre les objectifs du modèle montre la création de l'UEM comme une volonté politique plus qu'une suite d'engrenages économiques.

Dans son rapport de 1987, Padoa-Schioppa (2004) reprend le triangle de Mundell et le transforme en « quartet inconsistant » où le libre-échange, la mobilité du capital, les taux de changes fixes et l'indépendance des politiques monétaires nationales ne sont pas compatibles dans une même zone d'intégration. À la différence du triangle d'incompatibilité de Mundell, ce paradigme indique la nécessité d'une monnaie unique et pas seulement d'une possibilité (Padoa-Schioppa 2004, p.13). Le caractère automatique du *spill-over* est bien résumé ici :

« Vu à la lumière du quartet inconsistant, le chemin vers la monnaie unique ressemble à une réaction en chaîne dans laquelle chaque étape résout une contradiction préexistante et en génère une nouvelle qui à son tour requiert un nouveau pas en avant<sup>39</sup> (Padoa-Schioppa 2004, p.14) ».

La construction de l'UEM se comprend alors comme une succession d'étapes pour assurer la mobilité du capital dans un système de taux de change fixes, opération rendue difficile par le fait que les politiques monétaires restaient encore décidées au niveau national.

Pour Padoa-Schioppa, le caractère automatique de cet engrenage s'explique par le fait que des forces économiques poussent vers la réalisation de toutes les composantes du quartet, ce qui rend nécessaire la monnaie unique.

Tout d'abord, les politiques de taux de change menées par les pays européens depuis 1945 ont conduit à un système de taux fixe, nécessaire à la réalisation d'un marché unique. Dans le cadre du système de Bretton-Woods, les taux de changes étaient fixés par rapport au dollar ; suite à son effondrement, les monnaies européennes se sont fixées principalement par rapport au Deutsche Mark, d'abord dans le cadre du serpent monétaire européen, ensuite dans celui du Système Monétaire Européen (SME). Les thématiques de la mobilité du capital et du libre-

---

<sup>39</sup> « Seen in the light of the inconsistent quartet, the road toward the single currency looks like a chain reaction in which each step resolved a preexisting contradiction and generated a new one that in turn required a further step forward »

échange s'inscrivent dans le mouvement plus large de la dérégulation, de la globalisation et de la montée en puissance des marchés financiers qui forme le contexte intellectuel des décideurs politiques dans les années 1970<sup>40</sup>. Padoa-Schioppa explique ainsi l'échec du système de Bretton-Wood et des crises du SME dans les années 92-93 par le fait que les politiques monétaires ne peuvent pas rester décidées au niveau national. En effet, la réunification allemande a conduit la Bundesbank à adopter une politique monétaire restrictive (pour compenser les effets inflationnistes provoqués par la parité entre les deux monnaies allemandes et la montée de la consommation qui en a résulté). Or, le reste de l'Europe était confronté à une phase de récession, ce qui poussait les Banques Centrales Nationales (BCN) à adopter des politiques monétaires plutôt expansionnistes. Il y avait ainsi un conflit entre les intérêts nationaux et internationaux dû à un choc inflationniste domestique (la réunification allemande). La dimension fonctionnaliste du *spill-over* explique ainsi la création de l'UEM comme une poursuite graduelle des objectifs premiers du Traité de Rome (libre circulation des biens, des services, du capital et des personnes). Remarquons que les mécanismes néo-fonctionnalistes ont été utilisés par la BCE pour justifier sa volonté d'extension du champ de supervision de l'ESRB (cf. chapitre 7, III) aux banques transfrontalières.

Au final, ces approches sont intéressantes à étudier du fait de leur utilisation stratégique par les acteurs transnationaux plutôt que pour leur force explicative sur les phénomènes d'intégration observés. En effet, elles soutiennent que le manque d'intégration économique entraîne des externalités négatives pour les pays de la zone. Cependant, le rôle des externalités n'est pas automatique pour autant. L'approche explique ainsi trop facilement les crises des taux de change des années 1990 comme des tempêtes passagères peu importantes sur le long terme (Sadeh et Verdun 2009, p.283). De plus, l'argument de la relation négative entre instabilité des taux de change et expansion du commerce, sur laquelle la Commission a construit une importante partie de son capital politique et justifié l'intégration européenne, n'est pas forcément fondé ; des décennies de recherche empirique n'ont pas pu prouver cette hypothèse (Sadeh et Verdun 2009). Puis, ériger la suppression de la barrière du taux de change comme motivation causale pour l'intégration européenne est surprenant quand on sait que les rapports officiels des communautés européennes n'estimaient son impact négatif qu'à 0,4% du PIB total (Sadeh et Verdun 2009, p.283).

---

<sup>40</sup> Ceci est plus développé dans la deuxième partie de ce chapitre.

Enfin, l'asymétrie de l'UEM est la meilleure preuve que les externalités économiques et le rôle du *spill-over* ne sont pas automatiques. La création d'une monnaie économique dans une zone donnée doit s'accompagner de mécanismes de transferts fiscaux pour compenser la perte de l'instrument de dévaluation en cas de choc économique asymétrique sur la zone. La mise en place de plans de rigueur dans les pays en difficulté financière (cf. chapitre 6, II, A) s'explique en partie par ces absences de possibilité de dévaluation externe et mécanismes de transferts fiscaux suffisants ; le regain de compétitivité s'effectue en menant une dévaluation interne. De plus, la création d'une monnaie unique impose une meilleure coordination entre les politiques économiques pour que les cycles économiques soient plus convergents, et ainsi que la fixation de la politique monétaire puisse être optimale pour tous les pays de la zone (Verdun 2003). La divergence des orientations de politique économique dans la zone euro ont d'ailleurs été une des raisons de la crise budgétaire européenne (cf. chapitre 4, II, B).

Les externalités économiques étaient ainsi suffisamment fortes pour que les mécanismes de *spill-over* mènent à un transfert des politiques économiques nationales vers l'échelon supranationale, ce qui n'a pourtant pas été observé lors des dix premières années d'existence de l'euro. Cette observation a deux conséquences sur la validité de l'approche néo-fonctionnaliste. D'abord, le processus de transfert des compétences vers l'échelon communautaire n'est ni automatique, ni maîtrisé par les acteurs supranationaux, ce qui renforce un des points centraux de l'hypothèse 2. Ensuite, la logique propre aux négociations interétatiques doit être prise en compte pour comprendre les résistances au transfert des politiques économiques. Ce point est abordé maintenant.

## **B) Les approches intergouvernementalistes et l'approche Principal-Agent**

Les premières approches intergouvernementalistes et ses révision par Moravcsik et Puetter sont d'abord abordées (B.1) en mettant en avant les notions du jeu à deux niveaux et du contrôle souverain sur le processus de négociation. Puis, l'approche Principal-Agent qui forme le cadre théorique des hypothèses est présentée (B.2) en la liant avec la notion de gouvernance ; en intégrant les spécificités de la délégation à des agences indépendantes et à des banques centrales ; et en s'intéressant aux conséquences de la présence de plusieurs *principals*. Enfin, les conclusions sur les approches positionnelles sont tirées et la nécessité d'adopter une perspective plus interprétative est mise en avant (B.3).

## **1) L'intergouvernementalisme libéral et délibératif**

### **a) Les premières approches**

Hoffmann (1964) considère que la mise en commun des compétences par les Etats pour répondre au contexte d'interdépendance généralisée des économies, n'est pas un affaiblissement mais plutôt un renforcement de leur souveraineté, ce qui explique sa distinction entre *high* et *low politics* (Saurugger 2009, p.94). L'intégration peut ainsi avoir lieu dans des domaines techniques qui ne sont pas saillants dans le débat politique, tandis qu'elle va avoir moins de possibilité de se développer dans des domaines où le poids symbolique de la souveraineté de l'Etat est plus central. Cette distinction explique aussi les variations de l'impact des experts sur le processus décisionnel des politiques publiques (cf. *infra*).

Les politiques monétaires ont un aspect plus technique et ont une saillance électorale moindre que les politiques économiques. Exception faite de l'Allemagne, les enjeux de stabilité des prix et les annonces de politique monétaire suscitent moins de débats et occupent moins de place dans l'espace public que les politiques fiscales ou budgétaires (E. Jones 2002). La classification d'Hoffmann caractérise bien le contexte institutionnel de la création de la BCE qui s'est faite au sein d'un groupe restreint de décideurs (cf. *infra*). Le caractère technique des questions monétaires n'est pas seulement une des explications de la création de l'UEM mais a aussi des effets sur les jeux de pouvoir entre les acteurs lors de la crise de la zone euro. Ce point est abordé tout au long de la thèse par l'étude de l'importance de l'expertise de la Banque. Ce constat rejoint les mécanismes de notre hypothèse 1 : les dirigeants ont effectué un calcul rationnel et estimé qu'il était plus facile de mener à bien l'intégration des politiques monétaires du fait de leur saillance électorale plus réduite que les politiques économiques<sup>41</sup>.

De plus, la construction des préférences étatiques se fait d'abord au sein de l'espace national où différents groupes essaient d'exercer une pression sur les décideurs nationaux pour qu'ils adoptent une position favorable à leurs intérêts lors des négociations internationales. Ce concept de « jeu à deux niveaux » (Putnam 1988) a été développé après les travaux de Hoffmann et peut expliquer les différentes positions nationales pendant la crise. Les négociateurs internationaux ne sont cependant pas sans ressources face aux pressions internes

---

<sup>41</sup> Les enjeux de taxation par exemple sont politiquement plus saillants que ceux de politique monétaire. Il est donc plus facile pour les élites de mener à bien une monnaie unique qu'une harmonisation de la fiscalité.

car ils peuvent essayer de construire des coalitions gagnantes entre les différents groupes de pression pour obtenir leur soutien envers leurs positions négociées au niveau international. Encore une fois, la crise a montré l'importance de ce jeu à deux niveaux, celui-ci dépassant d'ailleurs les groupes d'intérêts pour inclure directement les élections nationales ou régionales. Ainsi, le week-end du 9 mai 2010 a été marqué par les hésitations allemandes à soutenir la création du Fonds Européen de Stabilisation Financière (FESF). Une des explications probables à ce constat est que la mise en place du FESF pouvait faire perdre des élections régionales, se déroulant au même moment, à la coalition gouvernementale (cf. chapitre 6, II, B).

### ***b) L'intergouvernementalisme libéral***

Ces premières approches ont été suivies par une forme plus récente de l'intergouvernementalisme, dont le principal penseur est Andrew Moravcsik. Pour lui, les Etats cherchent avant tout à réduire leurs coûts de transactions et à optimiser leurs gains. L'intégration est le résultat d'une stratégie des acteurs qui cherchent à promouvoir leurs propres intérêts nationaux à travers le cadre européen. Dans sa forme la plus condensée, son analyse se résume ainsi :

« L'intégration européenne est le mieux comprise comme une série de choix rationnels faits par les leaders européens. Ces choix répondent aux contraintes et aux opportunités venant des intérêts économiques de groupes nationaux puissants, du pouvoir relatif de chaque Etat dans le système international et du rôle des institutions dans la défense de la crédibilité des engagements interétatiques<sup>42</sup>» (Moravcsik 1998, p.18)

Précisons que ce processus de délégation est par ailleurs maîtrisé et contrôlé minutieusement par les Etats. La notion de calcul est au centre de cette cessation de souveraineté qui reste alors dans les intérêts des Etats (Levitt et Lord 2000). Les intérêts des Etats sont les mécanismes causaux uniques de l'intégration européenne selon Moravcsik, les idéologies ou la complexité technique d'une politique donnée ne jouant pas de rôle. On peut remarquer que son approche théorique est bien plus utilitariste que celle de Hoffmann qui mettait en avant le

---

<sup>42</sup> « EU integration can best be understood as a series of rational choices made by national leaders. These choices responded to constraints and opportunities stemming from the economic interests of powerful domestic constituents, the relative power of each state in the international system, and the role of institutions in bolstering the credibility of interstate commitments.»

rôle des croyances, du construit historique, du contexte institutionnel et faisait la distinction entre *low* et *high politics*. L'attention de Moravcsik est aussi focalisée sur les cercles décisionnels des grands Etats. Cette restriction du nombre d'acteurs étudiés est pertinente pour notre question de recherche. La création de l'UEM s'est réalisée dans un contexte restreint et relativement autonome des autres sphères de pouvoir nationales ; le processus de résolution de crise s'est déroulé de la même manière. On limite même davantage l'analyse en ne prenant pas en compte la formation interne des préférences étatiques et donc le rôle des groupes d'intérêt nationaux car ceux-ci n'ont pas eu de prises de position particulière sur l'UEM (Verdun 2002) et ne sont pas au cœur de notre sujet dans le cas de la gestion de la crise de la zone euro.

### ***c) L'intergouvernementalisme délibératif***

Enfin, l'importance accordée aux Etats pour expliquer l'intégration européenne, se retrouve dans une déclinaison de l'intergouvernementalisme plus récente : l'intergouvernementalisme délibératif (Puetter 2012). Il s'inspire des travaux « délibératifs » sur l'UE mettant en avant des concepts comme l'apprentissage, la délibération et la recherche du consensus dans la fabrication des politiques publiques<sup>43</sup> (Puetter 2012, p.163). Il met en avant l'importance de cette forme de négociation entre les Etats afin d'expliquer la prolifération des forums cherchant à développer un dialogue rapproché dans le champ de la gouvernance économique (Puetter 2012, p.164). Le besoin d'arriver à un minimum de coordination économique entraîne donc une multiplication des dialogues au plus haut niveau étatique car il est le plus adapté à ce type de prise de décision.

L'intergouvernementalisme délibératif se distingue aussi de l'intergouvernementalisme libéral en atténuant l'importance du jeu à deux niveaux. En effet, lors de leur recherche du consensus, les décideurs au plus haut niveau s'isolent fortement des pressions domestiques émanant des intérêts partisans et des groupes d'intérêts nationaux. Ceci est dû au caractère secret des négociations et au fait que la plupart des décisions prises par l'UE ne sont pas de nature législative mais contribuent à étendre les activités exécutives de l'UE plutôt que sa législation (Puetter 2012, p.165). En d'autres mots, la gouvernance de l'UEM se fait davantage entre les

---

<sup>43</sup> Il faut noter que le concept de délibération n'est pas utilisé ici de manière normative (c'est-à-dire de signe de bonne démocratie) comme dans les travaux d'Habermas. Au contraire, la recherche permanente du consensus entre élites peut être un problème pour celle-ci.

Etats qui doivent trouver un équilibre entre la recherche de décisions communes et la représentation des intérêts nationaux plutôt que par la méthode communautaire. Enfin, le concept distingue le cadre des négociations et le contenu politique de celles-ci. La routinisation des procédures de surveillance entre pairs, le comportement collégial des membres de ces forums et la fréquence de ceux-ci peuvent ainsi expliquer le succès d'une négociation. Quant au contenu politique, l'incertitude autour d'un problème commun déclenche aussi des processus délibératifs. Cette dernière version de l'intergouvernementalisme offre un cadre théorique propice à l'analyse de la multiplication des sommets intergouvernementaux dans le chapitre 6.

Les approches intergouvernementalistes sont complétées par l'approche Principal-Agent afin de mieux comprendre les logiques spécifiques de la délégation de pouvoir à des agences indépendantes.

## ***2) L'approche Principal-Agent***

Cette approche est liée au champ théorique du néo-institutionnalisme rationnel et de l'intergouvernementalisme (Pollack et al. 2007). Elle s'inscrit aussi dans le cadre conceptuel lié à la gouvernance comme grille de lecture des activités étatiques et est le point de départ de la plupart des études politiques anglo-saxonnes sur la BCE (Howarth et Loedel 2003; Elgie 2002). Nous explorons d'abord la notion de gouvernance avant de s'intéresser aux mécanismes de l'approche et d'étudier les spécificités de la délégation à des agences indépendantes.

### ***a) La notion de gouvernance***

(Quaglia 2008, p.4-5) voit trois manières d'aborder la notion de gouvernance, le cadre d'analyse des activités étatiques dans lequel s'inscrit l'approche Principal-Agent.

La première est de la considérer comme une manière de conceptualiser les relations entre l'Etat et le marché, c'est-à-dire entre la puissance publique et le secteur privé. En effet, les fonctions traditionnelles de l'Etat ont été progressivement transférées ou gouvernées de manière conjointe avec des partenaires privés. Les autorités publiques ne sont plus en position de commande mais sont des acteurs parmi d'autres dans le processus de fabrication des politiques publiques, même si elles sont généralement parmi les plus puissants. Cette approche utilise le concept de réseaux de politiques publiques pour expliquer le système de

prise de décisions dans l'UE (Kohler-Koch et Eising 2004). La gouvernance est vue ici comme un maillage horizontal entre les acteurs.

La deuxième approche associe la gouvernance avec la disparition progressive de l'Etat-providence, qui a perdu en taille et en poids. Plusieurs politiques publiques ne sont plus décidées au niveau national mais transférées soit au niveau infranational soit au niveau supranational. C'est le concept de gouvernance multi-niveaux (Hooghe et Marks 2001) qui réfère à une dispersion des autorités de fabrication des politiques publiques entre plusieurs niveaux territoriaux.

Enfin, la dernière approche est celle qui lie la gouvernance à la montée en puissance de l'Etat régulateur (Majone 1996). C'est la plus pertinente pour comprendre l'approche du Principal-Agent. L'Etat régulateur, à l'inverse de l'Etat interventionniste, va chercher à utiliser des outils de régulation pour gouverner, ce qui limite le champ et la nature de son action. Pour se faire, il va soit utiliser des instruments de type exécutif pour réguler certains champs de politiques publiques, soit léguer cette capacité de régulation à des agences plus ou moins indépendantes qui vont empêcher l'implication du pouvoir parlementaire dans la fabrication des lois de ce domaine (Hix 2005, p.49). Ce mode de gouvernement a d'abord été développé aux Etats-Unis avant de se propager à des degrés divers dans plusieurs pays européens (Thatcher 2002) et au système européen lui-même (Majone 1996). Il est fortement lié à l'émergence des paradigmes monétariste et ordo-libéral qui redéfinissent la place de l'Etat dans l'économie (cf. *infra*). Les autorités élues ont rôle de garant structurel et non interventionniste dans l'économie. Dans ce mode de gouvernement, les agences régulatrices indépendantes vont jouer un rôle de premier plan. Hix (2005) va appeler ces agences des Quasi Autonomous Non-Governmental Agencies (Quangos)<sup>44</sup>. On peut prendre pour exemple la multitude d'agences qui opèrent sous l'autorité de la Commission dans certains secteurs très spécifiques comme l'agence européenne pour l'environnement. Nous montrons cependant que les mécanismes de la délégation envers les Quangos et la BCE ne sont pas similaires.

### ***b) Les mécanismes de la délégation***

---

<sup>44</sup> Le terme Quango a été développé dans les années 1970 et discutait déjà des notions d'indépendance et de responsabilité démocratique pour des entreprises évoluant dans le secteur privé mais fondées par le gouvernement (Pifer 1967).

L'approche Principal-Agent est originaire du champ de l'économie industrielle et s'intéresse aux problèmes de contrôle de la délégation rencontrés par un *principal* à propos de son agent. La première application de la théorie à l'intégration européenne a été effectuée par Pollack (1997). La ligne principale du raisonnement est que, pour diminuer les coûts de transactions associés à certaines politiques, les Etats les délèguent à des agences indépendantes. En effet, le choix rationnel de délégation du *principal* (pour limiter les coûts de transaction) vers un agent se couple de l'attente de respect des préférences initiales du premier par le dernier. Une forme de « contrat » (qui peut se traduire dans un traité par exemple) lie alors le *principal* et l'agent. La délégation produit une asymétrie d'informations entre les deux parties en faveur de l'agent car il reste en contact avec le champ d'activité et peut tirer avantage des nouveaux développements dans celui-ci. Il peut alors développer une stratégie opportuniste (comme échapper à ses responsabilités ou étendre ses compétences) qui peut être coûteuse au *principal*. Cette probabilité de comportement est accrue si la structure de la délégation offre des opportunités à l'agent pour se comporter de manière contraire aux préférences du *principal*. Dans leurs interactions, le principal va donc essayer de faire respecter les clauses initiales du contrat quand l'agent va tenter d'étendre le champ d'application de ses compétences initiales<sup>45</sup>. Pour (Pollack 2003, p.392), la BCE a été l'exemple de délégation le plus crucial dans l'UE depuis le Traité de Rome.

L'étude de la BCE à la lumière de cette approche, fait émerger deux questions de recherche principales dans la littérature. La première est de comprendre pourquoi les gouvernements ont décidé de déléguer leur souveraineté monétaire à la Banque. La seconde est de s'intéresser aux politiques de la délégation, c'est-à-dire au respect (ou non) des termes originaux du contrat par l'agent et de la réaction éventuelle du principal par rapport au comportement de l'agent.

Tout d'abord, les raisons de la délégation sont vues à travers une grille de lecture fonctionnaliste : les institutions sont choisies ou créées en fonction des effets qu'elle peuvent produire (Kassim et Menon 2003). Parmi ceux-ci, on peut identifier la volonté d'améliorer la qualité de certaines politiques dans des domaines techniques, le transfert de responsabilité en

---

<sup>45</sup> On peut remarquer que les deux théories classiques de l'intégration européenne (néo-fonctionnalisme et inter-gouvernementalisme) sont alors combinées dans la structure des préférences respectives de l'agent et de son principal.

cas de prise de décisions impopulaires ou le dépassement des problèmes d'action collective quand les acteurs envisagent des bénéfices à une coopération à long-terme.

Ces raisons de la délégation sont abordées au cours de la thèse mais sont plus ambivalentes que la littérature ne le montre. En effet, la création de l'ESRB montre que les dirigeants de l'UEM ont été principalement motivés par la volonté d'améliorer la qualité des politiques de supervision macro-prudentielles et par le désir de dépasser les problèmes d'action collective engendrés par la coordination des agences de supervision nationales. Cependant, les effets désirés par les décideurs ne sont pas forcément les seuls mécanismes qui poussent à la délégation<sup>46</sup> et n'expliquent pas les termes particuliers du contrat de délégation ni la constellation d'acteurs qui entourent le processus.

De même, le transfert de responsabilité peut être considéré comme l'une des raisons à la création de la BCE : la stabilité des prix, qui est son objectif prioritaire, peut être une orientation impopulaire auprès d'un électorat favorisant la croissance. Ainsi, Dyson et Featherstone (1999) considèrent qu'une des raisons de la création de la BCE pour les dirigeants français, était de contrôler l'inflation, sans être tenus responsables de cette orientation orthodoxe des politiques monétaires devant leur électorat (cf. *infra*). Ces raisons de la délégation n'expliquent cependant pas la caractéristique principale de la BCE : son niveau élevé d'indépendance du pouvoir politique.

### ***c) La délégation à des agences indépendantes***

Deux raisons ont été identifiées dans la littérature pour expliquer la délégation à des agences indépendantes: les problèmes de crédibilité et d'incertitude politique (Gilardi 2007)

Tout d'abord, les Etats vont déléguer leurs compétences à une banque centrale indépendante afin d'augmenter la crédibilité de leurs engagements de politique monétaire. Le problème d'incertitude politique tient au fait qu'un changement de majorité gouvernementale pourrait aboutir à un changement de politiques de la Banque. La délégation permet une stabilité des missions à long terme. L'isolement des politiques publiques par rapport au jeu politique est ainsi une solution. Ceci est un message clair lancé aux participants des marchés financiers : en renonçant à tout contrôle *ex-ante* et *ex-post* sur les politiques de la Banque orientées vers la

---

<sup>46</sup> Nous montrons que le Parlement et la Commission ont appuyé le projet pour des raisons différentes de celles des dirigeants étatiques.

lutte contre l'inflation, ceux-ci peuvent prévoir une stabilité des prix dans la zone euro sur le long terme. Notons que ce que Gilardi appelle le problème de crédibilité est fortement inspiré des travaux économiques sur l'indépendance des banques centrales (cf. chapitre 3, II, A).

Par ailleurs, le niveau élevé d'indépendance de la Banque, couplé à un faible niveau de responsabilité démocratique (cf. chapitre 3, III), est considéré par la littérature comme une stratégie de la part des gouvernements (Campanella 2000) : en cas de conflit avec la Banque, ceux-ci peuvent alors mettre en avant cet écart et attaquer sa légitimité. Cette inspiration théorique ne se vérifie cependant pas dans les faits observés. Il faut noter que ce type de délégation est différent de la délégation bureaucratique qui se caractérise par un principe d'« allié » (le principal et l'agent ont les mêmes buts politiques) et d'une multiplication des contrôles de l'exercice du pouvoir de l'agent. On peut donc conclure que la délégation des politiques monétaires vers une banque centrale a sa logique propre par rapport à la délégation vers d'autres organismes indépendants (Gilardi 2007). Nous soutenons l'approche de Giraldi car la délégation du monopole sur la monnaie comporte des spécificités qui ne permettent pas de la classer avec les autres types de délégation. L'exploration de ces spécificités est le but du chapitre 3 : la délégation des politiques monétaires à une banque centrale est antérieure à la multiplication des agences gouvernementales et la dimension régaliennne du monopole sur la monnaie est un autre facteur de différenciation.

Le deuxième axe de recherche de l'approche Principal-Agent concerne le respect des termes du contrat initial de délégation par l'agent. Elgie (2002) montre que, selon l'angle d'approche, on peut conclure que la BCE a, ou non, respecté ces préférences pendant ses premières années d'existence.

Au regard du Traité de Maastricht, les préférences du principal était de créer une banque centrale très indépendante, focalisée sur le maintien de la stabilité des prix (cf. chapitre 3, II, B). Or, ses politiques sont restées centrées sur le combat contre l'inflation et la Banque a pu définir par elle-même son objectif de stabilité des prix, ce qui est un signe de sa grande autonomie opérationnelle (Elgie 2002).

Les critiques les plus vocales de la Banque lors de ses premières années, ont soutenu que sa mission de stabilité des prix était certes dominante mais que le Traité de Maastricht stipule qu'un soutien aux autres politiques économiques de la communauté doit aussi être apporté. Un deuxième axe de critiques souligne que les préférences du *principal* changent à travers le

temps et que la Banque se doit d'être plus réactive envers les demandes des gouvernements et moins arc-boutée sur son indépendance. Une contradiction peut être soulignée ici : si les problèmes de crédibilité sont une raison de la délégation, on ne peut pas faire rentrer dans l'approche Principal-Agent le fait que les préférences des gouvernements puissent évoluer dans le temps.

Une étude sur le processus de délégation au sein de l'UE souligne un point essentiel qui n'est pas prise en compte par les autres études : la multiplicité des *principals* et de leurs intérêts (Dehousse 2008). L'auteur met en avant l'absence d'un *principal* clairement défini étant donné que l'architecture institutionnelle de l'UE a été construite pour éviter toute concentration de pouvoir (Dehousse 2008, p.790). Ce constat a plusieurs conséquences pour l'étude du processus de délégation dans l'UE. D'abord, le rôle de la Commission et du Parlement ne peuvent pas être ignorés car la création d'agences demande un accord entre des acteurs de plusieurs types, aux différents intérêts (Dehousse 2008, p.793). Le rôle de ces institutions supranationales lors la création de l'ESRB en est un bon exemple (cf. chapitre 7, I, B).

Les tensions existantes entre ces différents *principals* mènent à une situation où leur premier souci est que l'agence s'aligne sur les préférences d'un des *principals* au détriment des autres. Ce phénomène explique la multiplicité et la complexité du système d'agences de l'UE et provoque au final l'émergence d'agents aux prérogatives limitées. Le lien effectué entre la multiplicité des *principals* et la force d'une agence est central dans la thèse mais nos conclusions sont inverses à celles de Dehousse. La multiplicité des *principals* est une entrave dans leur exercice du contrôle sur l'action de la BCE car leurs préférences divergentes rendent improbables une révision de leur contrat de délégation avec la Banque. Cette absence de contrôle provoque un renforcement plutôt qu'un affaiblissement de la BCE.

Enfin, une comparaison originale avec la Cour Européenne de Justice (Heisenberg et Richmond 2002) montre que les termes originaux du contrat rendent très peu probable une extension de l'autonomie de la BCE. Selon les auteurs, les gouvernements étaient méticuleux en anticipant les conséquences à long-terme de la délégation. Par rapport à la Cour de Justice, la Banque dispose ainsi de très peu de marge de manœuvre, du fait de l'attention accordée par les gouvernements à la délégation, et devrait donc respecter les termes initiaux du contrat.

Cette dernière étude offre un angle idéal pour adopter une perspective critique sur les approches Principal-Agent. Nous montrons tout au long de notre thèse que la frontière entre le domaine de responsabilité lié à la politique monétaire et celui des politiques économiques ne peut pas être définie précisément. Il est ainsi très difficile d'imaginer que des termes du contrat puissent clarifier cette répartition des compétences de manière pertinente pour tous les contextes économiques. Sachant que la Banque a le contrôle exclusif de la politique monétaire, l'extension de ses compétences dépend des éléments que l'on estime liés à celle-ci. Ainsi, si les acteurs considèrent que l'enjeu de la fixation des salaires doit être déterminé par les exigences monétaires, on assiste à une extension des compétences malgré les termes de départ. De plus, en temps de crise, les instruments détenus par la BCE passent du statut d'appareillage technique à celui d'enjeu politique (cf. chapitre 5, II, B) ; ce qui rend illusoire de prédire une marge de manœuvre future d'une organisation par la seule observation des termes originaux du contrat de délégation. L'approche Principal-Agent offre donc un cadre d'analyse pertinent pour observer l'action politique de la BCE car il expose les enjeux et les tensions liées aux politiques de la délégation. Nous rejoignons ici Elgie (2002) qui estime que les travaux inspirés du Principal-Agent sont avant tout une approche plutôt qu'une théorie et permettent de disposer d'un cadre d'analyse cohérent pour étudier les processus de délégation. Cette approche doit être pourtant révisée de manière critique afin de pouvoir disposer d'une plus grande finesse d'analyse, ce qui est effectué maintenant.

### **3) Conclusions sur les approches positionnelles**

Que nous apprennent les approches positionnelles ?

Les caractéristiques de l'UEM forcent les décideurs à trouver des solutions aux problèmes engendrés par son asymétrie (*spill-over*). La recherche de solutions se fait au niveau intergouvernemental dans un cadre restreint et relativement isolé des pressions domestiques. C'est dans ce contexte que la BCE développe son action politique. La logique de délégation pour gagner de la crédibilité est aussi directement au cœur de nos hypothèses et explique en partie les nouvelles compétences obtenues par la BCE pendant la crise<sup>47</sup>.

Pourtant, ces théories adoptent une approche trop mécanique, ne laissant pas assez de place au travail politique des acteurs dans un contexte d'interaction dynamique.

---

<sup>47</sup> Notamment dans le cas de l'ESRB.

Tout d'abord, une place trop centrale est accordée au calcul rationnel des acteurs. Ainsi, dans le cas de l'intergouvernementalisme libéral aussi bien que dans le néo-fonctionnalisme, les acteurs réagissent aux impulsions extérieures de manière trop maîtrisée car ces approches ne prennent pas assez en compte les notions d'incertitude et de surprise. Ainsi, l'apparition de nouveaux événements est traitée de façon mécanique : les acteurs enregistrent les changements dans le monde réel et réajustent leur calcul coûts-avantages en fonction de ceux-ci. Pourtant, l'apparition d'une situation d'incertitude élevée lors d'une crise financière empêche le déroulement même de ce calcul rationnel car les acteurs n'arrivent plus à imaginer des scénarios futurs (cf. chapitre 4, I, A). Or, les mécanismes explicatifs des approches positionnelles ne permettent pas de prendre cette situation en compte car il faut adopter une logique d'interprétation quand les acteurs ne peuvent plus se projeter dans le futur.

De plus, la notion de surprise contredit d'autres affirmations comme la maîtrise du processus de délégation par les Etats. On affirme, au contraire, que les acteurs sont en conflit et adoptent un positionnement stratégique les uns par rapport aux autres ce qui rend le résultat de leurs négociations imprévisible, y compris par eux-mêmes. En effet, les acteurs, pour essayer d'infléchir la position de leur partenaire ou de trouver une solution à une situation bloquée, vont interpréter cet environnement changeant et adopter des positions qui pourront les surprendre eux-mêmes. Encore une fois, ce comportement ne veut pas dire qu'ils sont irrationnels ; ce sont les situations d'information limitées ou rapidement changeantes qui vont les pousser à prendre des décisions qu'ils estiment les plus adaptées mais qui peuvent les surprendre.

Ces notions d'incertitude et de surprise expliquent la différence entre l'attention accordée aux stratégies des acteurs par l'intergouvernementalisme libéral et par les approches néo-institutionnalistes développées dans la partie suivante. Ces dernières vont mettre plus en avant les notions de coup, d'innovation ou de ballon d'essai adoptées par les acteurs dans la négociation. Si les acteurs ont des stratégies globales avant les négociations, elles vont être reformulées pendant ce moment particulier pour arriver à un résultat qui pourra être inattendu ou imprévisible. La rupture du fonctionnement routinier du système de gouvernance de l'UEM pendant la crise de la zone euro a mené à une multiplication de ce type de situations (cf. chapitre 6, I).

Cette remise en cause des mécanismes de calcul rationnel a un impact sur le processus de délégation, étudié de manière trop fixe et linéaire par les approches positionnelles. Les

termes contractuels de l'acte de délégation sont pourtant soumis à une lutte politique continue, ceci dit la BCE tente de redéfinir ce contrat pour légitimer une éventuelle extension de son autonomie sans en modifier les termes pour autant. Les objectifs de stabilité des prix, de soutien aux politiques économiques ou de stabilité financière sont beaucoup plus malléables qu'ils ne le paraissent et leur signification est sujette à la lutte politique entre les différents acteurs de l'UEM. Par conséquent, il n'est pas sûr que les créateurs des institutions à qui ils délèguent leur pouvoir aient conscience de tous leurs effets propres, comme le montrent (Barnett et Finnemore 1999) dans leur travail sur les organisations internationales.

Par ailleurs, on ne peut pas comprendre la spécificité du mandat de la Banque avec cette approche car rien ne nous explique pourquoi la stabilité des prix a été placée comme l'objectif principal de sa politique monétaire. Il est aussi difficile d'envisager pourquoi certains *principals* ont accepté de déléguer leur souveraineté monétaire à la Banque en lui garantissant un niveau aussi élevé d'indépendance. Les problèmes de crédibilité ne sont pas suffisants pour répondre à cette question car les mêmes enjeux se posent à bien d'autres pays sans que le couple indépendance/responsabilité démocratique ne soit aussi déséquilibré (cf. chapitre 3, III, A). Un des éléments de réponse est l'influence et le prestige de la Bundesbank auprès des dirigeants européens et du public allemand. De même, la trajectoire historique de l'Allemagne a un rôle à jouer dans la prédominance de la mission de stabilité des prix. L'expérience d'hyperinflation de 1922 et la stratégie de création monétaire de la République de Weimar pèsent toujours à la fois sur la mémoire collective, la formation économique et sur les croyances des agents du ministère des finances allemand (Atkins 2011a). La recherche de la crédibilité par la délégation n'est pas non plus la bonne explication pour comprendre ce qui a poussé l'Allemagne à abandonner le symbole du « Wirtschaftwunder<sup>48</sup> » de l'après-guerre, pour l'euro.

Enfin, aucune explication n'est avancée pour analyser la motivation des agents à outrepasser les termes initiaux du contrat de délégation. La BCE ne peut pas étendre son influence ou repousser les limites de son mandat en permanence du fait des risques pesant sur sa réputation auprès de ses audiences. Le caractère intemporel de l'approche ne permet pas de cerner les phases où la nécessité d'une délégation se fait ressentir plus ou moins fortement par les *principals*. De même, les crises financières peuvent être plus propices à une tentative

---

<sup>48</sup> « Miracle économique ».

d'extension des compétences de la BCE du fait de l'altération des frontières entre politiques monétaires et économiques.

En conclusion, dans les approches positionnelles, le processus de transfert de compétences est envisagé de manière trop mécanique et pas assez sous l'angle du conflit entre les Etats-nations sur la nature et la direction de l'intégration européenne. Or, c'est au sein de ces conflits qu'on peut comprendre le rôle joué par les acteurs transnationaux. Ils vont profiter des préférences divergentes des multiples acteurs nationaux pour former des « coalitions improbables » soutenant l'avancée du processus d'intégration (Jabko 2006). Ainsi, ils peuvent utiliser des idées stratégiquement afin de réunir des acteurs que beaucoup d'éléments opposent dans la même coalition en faveur de l'intégration européenne. A l'instar de l'action de la BCE pendant la crise de la zone euro (cf. chapitre 6, II, C), ces acteurs vont alors jouer un rôle de mise à l'agenda de l'intégration européenne, d'ingénieurs, d'animateurs et de stratégestes lors des phases de négociations interétatiques (Dyson et Featherstone 1999). Cette perspective est abordée maintenant.

## II) Les approches institutionnalistes

Le but des deux prochaines parties de chapitre est de compléter notre étude sur les approches positionnelles en s'intéressant à l'importance de la perception des acteurs. La première hypothèse met en avant le mécanisme de calcul rationnel coût-avantage pour expliquer le processus de délégation des compétences à la BCE pendant la crise ; elle est clairement inspirée des approches positionnelles en général et de l'approche Principal-Agent en particulier. Les éléments dégagés ici sont plutôt repris dans notre deuxième hypothèse qui met en avant l'importance des perceptions des dirigeants de l'UEM sur la réputation de la Banque. La différence fondamentale avec la première hypothèse est qu'ici, l'interprétation de leur environnement par les acteurs est un mécanisme essentiel pour la compréhension de leur action. C'est le sujet de cette partie et de la suivante. Cette partie s'intéresse aux approches néo-institutionnalistes développant une approche qui prend en compte les interprétations des acteurs car la création de l'UEM ne peut pas se comprendre sans leur prise en compte. Les négociations lors de celles-ci se sont déroulées dans un cadre institutionnel délimité qui les a préstructurées (A). Pour autant, les institutions contraignent mais ne déterminent pas complètement les acteurs qui développent des tactiques et stratégies pour arriver à leurs objectifs (B). La partie suivante se focalise exclusivement sur le rôle des idées de l'UEM (III).

### **A) L'UEM comme un processus de négociations pré-structuré**

Afin de déterminer que l'UEM était un processus de négociations pré-structuré, les bases théoriques du néo-institutionnalisme historique sont d'abord exposées (A.1), puis l'espace institutionnel dans lequel les négociations sur la création de l'UEM se sont déroulées est délimité (A.2).

#### ***1) Le néo-institutionnalisme historique***

March & Olsen (1989) proposent de ne plus considérer les institutions comme des arènes neutres où s'affrontent les intérêts des acteurs mais comme des acteurs autonomes, cohérents rationnellement et positionnés de manière causale (March et Olsen 1984, p.738). Les préférences des acteurs ne sont ainsi pas exogènes à l'environnement institutionnel dans lequel ils évoluent, mais contraintes par celui-ci et le processus des négociations détermine leurs résultats. Le néo-institutionnalisme est divisé en plusieurs courants, ce qui rend difficile la définition d'institutions, même si elle conserve le point commun d'influencer la formation des

préférences des acteurs et leurs interactions. Ces trois courants se divisent de la manière suivante: les choix rationnels, historique et sociologique (P. A. Hall et R. C. R. Taylor 1997).

Avant d'explorer ces différences, il faut définir la notion d'institution et celle, différente, de l'organisation (North 1990). Les organisations sont des personnes individuelles ou juridiques qui emploient des agents et ont des buts précis, elles peuvent être la BCE ou la Commission par exemple. Les institutions sont, elles, divisées en deux catégories : formelles et informelles. La première catégorie formelle regroupe les règles du jeu entre les acteurs, les règlements et les traités qui contraignent leur action. La seconde, informelle, est plutôt d'ordre cognitif : elle représente les cartes mentales, les normes et les idéologies des acteurs. Nous avons décidé de ne retenir que l'aspect formel des institutions, leur côté informel étant classé sous le terme d'idées (cf. *infra*).

Étant donné l'importance des travaux sur le classement entre ces trois approches (P. A. Hall et R. C. R. Taylor 1997; Palier et Surel 2005; Saurugger 2009; Schmidt 2011), on ne fait que résumer rapidement leurs différences. Les différentes écoles reprennent en grande partie les divisions classiques de sciences politiques (Palier et Surel 2005, p.10). Celle du choix rationnel met en avant le calcul rationnel des acteurs, les institutions sont la conséquence des choix des acteurs et ont pour but de réduire leurs coûts de transactions (Scharpf 1997a; Tsebelis 1990)<sup>49</sup>. L'approche historique avance que la sédimentation des règles et des pratiques dans le temps va contraindre les acteurs à respecter ces habitudes et construire un chemin de dépendance (Pierson 1996; P. A. Hall 1993; Steinmo et al. 1992). Enfin, l'approche sociologique ne s'intéresse qu'aux règles informelles et considère que ce sont les règles partagées entre les acteurs, leur socialisation et leurs liens culturels et cognitifs qui importent (Powell et DiMaggio 1991). Les intérêts, les institutions et les idées<sup>50</sup> sont donc pris en compte avec une force explicative variable selon chacune de ces approches. À la suite de Palier et Surel (2005), Jenson et Mérand (2010) et Dyson et Featherstone (1999), la thèse ne cherche pas à donner à l'une de ces variables un poids plus déterminant qu'à une autre mais va les combiner dans un cadre d'analyse cohérent marqué par la complémentarité de nos deux hypothèses.

---

<sup>49</sup> On note aussi que cette définition peut inclure assez facilement les approches intergouvernementalistes et Principal-Agent.

<sup>50</sup> Les « trois I », développé dans Palier et Surel (2005).

## **2) La délimitation de l'espace institutionnel de l'UEM**

Ce sont les approches néo-institutionnalistes qui mettent le plus clairement en avant les acteurs ayant compté lors de la création de l'UEM. En fait, la délimitation même de ces acteurs et la manière dont ceux-ci se sont regroupés et ont négocié ont été déterminantes pour la création de l'UEM. Dans leur ouvrage séminal, Dyson et Featherstone (1999) classifient le processus de négociation comme profondément lié à l'activité exécutive<sup>51</sup>.

Ils avancent quatre raisons principales à ceci :

- La construction, au sens de cadrage, de l'UEM s'est réalisée autour du problème monétaire tandis que les dimensions des politiques fiscales et structurelles ne sont restées qu'un épiphénomène. L'espace des négociations a alors été isolé du grand public, les politiques monétaires se traduisant par une saillance politique auprès de celui-ci plus faible que les questions de fiscalité<sup>52</sup>.
- La classification des décisions concernant l'avenir des monnaies nationales comme *high politics* est donc, par définition, un sujet relatif à la souveraineté étatique. Ce phénomène a réduit de manière significative le nombre d'acteurs à même de prendre des décisions aussi importantes pour les différents Etats engagés.
- La mystique entourant la politique monétaire, au sens de l'exercice arcanique de leur profession par les banquiers centraux, renforce l'importance de ce secteur de politiques publiques. Le caractère technique des politiques monétaires et la formation des banquiers centraux en communauté épistémique sont deux conséquences de cette caractéristique des politiques monétaires. Il est alors plus facile pour ces acteurs de définir entre pairs ce qui est souhaitable et acceptable de faire en matière monétaire, les critiques exprimées en dehors de ce cercle étant moins puissantes.
- La difficulté des groupes d'intérêt à spécifier les possibles conséquences de l'UEM sur leurs membres. L'incertitude entourant les effets complexes de la période de transition sur les taux de change et d'intérêt et l'impossibilité de déterminer ses conséquences

---

<sup>51</sup> « EMU negotiations as a core executive activity » (Dyson et Featherstone 1999, p.12).

<sup>52</sup> Cette distinction fait référence à celle mise en avant par la théorie intergouvernementaliste entre *high and low politics*. Remarquons cependant que Dyson et Featherstone mettent en avant le rôle du cadrage pour effectuer cette distinction.

distributionnelles a rendu les prises de positions de ces acteurs très difficiles. Les experts ont alors pu développer un rôle politique dans la définition de ces conséquences. Ce fait est parallèle à la perte de pouvoir progressif des syndicats quant à la définition des politiques économiques en Europe.

Cette délimitation de l'espace institutionnel a plusieurs conséquences. Tout d'abord, les réseaux de politiques publiques qui lient les agents de l'Etat et les représentants des groupes sectoriels, n'ont pas besoin d'être pris en compte, les négociateurs pour l'UEM étant relativement isolés des pressions du public et de ses représentants (Verdun 2002). La préparation des marchandages est restée confinée au centre de l'autorité politique, c'est-à-dire au cœur des machineries étatiques et des instances supranationales. Les négociations se sont ainsi déroulées entre un petit nombre de personnes et étaient dépendantes de l'interconnexion et de l'efficacité des différents mécanismes de coordinations aux niveaux européens et nationaux. Le confinement des négociations de l'UEM à des cercles élitistes a eu des conséquences importantes sur celle-ci et en a encore eu dans la gestion de la crise de la zone euro (cf. chapitre 6, I). Cette configuration particulière a dévoilé un aspect subtil des négociations de l'UEM qui a consisté en :

« Un combat pour avoir la primauté dans la coordination et pour gagner l'attention des leaders politiques. Les négociations pour l'UEM ont donc été le royaume des cliques et des intrigues, des politiques bureaucratiques et ministérielles au plus haut niveau, et de manœuvres pour s'assurer que des sujets particuliers soient assignés à des lieux institutionnels spécifiques afin de pouvoir influencer les résultats des négociations<sup>53</sup> (Dyson et Featherstone 1999, p.15) ».

Cette approche est différente de celles marquées par une construction des préférences des acteurs de manière exogène à leur environnement social et institutionnel. Le combat politique des acteurs au sein d'un environnement spécifique devient bien le moteur des négociations marqué par les approximations, les expérimentations, les bluffs et les coups tactiques des acteurs. La notion de conflit est donc au centre de l'analyse, il s'agit maintenant de la clarifier.

---

<sup>53</sup> « One of the more subtle aspects of EMU negotiations was « turf-fighting » about who would have the primacy in co-ordination and gaining the ear of political leaders. Hence the EMU negotiations were a realm of cliques and intrigues, of ministerial and bureaucratic politics at the highest level, of maneuvering to ensure that particular issues were assigned to particular venues in order to shape their outcome in certain ways ».

Les stratégies politiques des acteurs ne doivent pas être uniquement comprises comme une simple addition de leurs préférences avant la négociation. Celles-ci sont construites pendant le processus de manière non déterminée. Ainsi on ne peut pas prédire le résultat d'une négociation mais on peut la comprendre de manière rétroactive avec les bons outils d'analyse<sup>54</sup>. Tout l'enjeu de l'analyse est alors de faire sens de ce maelstrom politique en traçant des lignes directrices qui simplifient la réalité et en dégagant des mécanismes causaux, notamment le rôle cadrant des institutions.

## **B) Les trois dimensions du processus de négociation**

Accorder de l'importance aux institutions ne veut pas dire que l'on ne s'intéresse plus aux acteurs. Les structures offrent des opportunités et des contraintes aux acteurs qui sont capables de penser stratégiquement et de transformer leur environnement politique, notamment à travers des processus de cadrage (Dyson et Featherstone 1999, p.16). Ces auteurs mettent en avant trois dimensions permettant de conceptualiser le processus des négociations : structurelle, stratégique et cognitive. Ce modèle est contingent car il ne cherche pas à donner une force explicative particulière à l'une de ces dimensions.

La dimension structurelle emprunte beaucoup au néo-institutionnalisme historique qui décrit les étapes de la construction européenne comme étant dépendantes des développements précédents (Pierson 1996). Cette approche se détache du néo-institutionnalisme rationnel (et de l'approche Principal-Agent) car elle incorpore les asymétries de pouvoir dans l'analyse de la création des institutions. De plus, les intérêts des acteurs ne sont pas universels mais contingents à leur environnement historique. Elle comporte ici deux volets : les expériences historiques (B.1) et la pratique des institutions européennes dans le temps (B.2) (Dyson et Featherstone 1999, p.19-33). Elles sont complétées par une étude des stratégies des acteurs dans leur environnement institutionnel (B.3).

### ***1) Les expériences historiques***

Les traditions et expériences nationales spécifiques ont joué un rôle. Pour les Allemands, le *Wirtschaftswunder* d'après-guerre a fait référence. Celui-ci était fondé sur la stabilité des prix comme bien public de référence que l'Etat devait garantir grâce à une banque centrale

---

<sup>54</sup> Cette position se rapproche de celle de (Favre 2005) quant à la définition de la science positive.

indépendante et un système de régulation autour des forces du marché (cf. *infra*). Le succès de ce modèle a mené les négociateurs allemands à considérer qu'il devait être transféré au niveau européen. Les négociateurs français et britanniques étaient, quant à eux, issus d'une tradition où le politique primait sur l'économique, ce qui rendait difficile l'acceptation d'une banque centrale indépendante. La place centrale du modèle allemand dans l'UEM et de son histoire de reconstruction économique après-guerre est une contrainte forte pour la BCE pendant la crise comme il est montré tout au long de cette thèse.

## **2) La pratique des institutions dans le temps**

Les développements de l'intégration européenne ont produit un vaste *nexus* institutionnel. Celui-ci a d'une part créé des nouveaux instruments de politique publique qui ont eu un effet de sédimentation et d'autre part a regroupé une communauté intergouvernementale de négociateurs se connaissant très bien et se rencontrant de manière très fréquente dans les conseils Ecofin et ses arènes de pré-négociation, ainsi que dans différents forums internationaux (OCDE, G7, FMI, mais aussi le Bureau des règlements internationaux (BRI)...) )

Les débats autour de l'UEM ont été itératifs, continus et portant sur une grande variété de sujets (Dyson et Featherstone 1999, p.19-33). Cette caractéristique rend plus facile les marchandages sur les différents volets des négociations entre les participants leur permettant de pouvoir mieux balancer leurs intérêts. Le « style » et les normes de négociations<sup>55</sup> mettent en avant la nécessité du compromis et la prise en compte des considérations plus élevées que les enjeux du marchandage individuel (avec des notions comme le « sens de l'histoire » par exemple). Ces particularités institutionnelles se retrouvent aussi dans la gestion de la crise de la zone euro bien que les sujets de négociations aient été moins variés que lors de la création de l'UEM.

La structure institutionnelle a aussi aidé à la construction de l'UEM. Le Conseil Européen, par son rôle d'arène pouvant exercer un leadership politique, a permis de résoudre les problèmes les plus saillants, et par là, la relance et le suivi de l'UEM<sup>56</sup>. De plus, les arènes

---

<sup>55</sup> On assiste là à un croisement intéressant entre les néo-institutionnalismes sociologique et historique : les codes de conduite entre les acteurs comptent, mais seulement s'ils se sont sédimentés.

<sup>56</sup> On peut prendre pour exemple le sommet de Paris qui pose l'UEM comme un but politique en 1972, celui de Bruxelles en 1979 qui met en place le SME et celui de la relance à Hanovre en 1988.

sectorielles comme l'ECOFIN et ses comités<sup>57</sup> ont joué un rôle très important dans la préparation des discussions sur l'UEM au plus haut niveau en bloquant les sujets qui étaient les plus sensibles comme les aspects budgétaires et fiscaux. Comme ces arènes sont à moitié constituées de banquiers centraux, ils ont pu exercer plus d'influence et peser de manière décisive sur le processus. Cela rejoint l'analyse du début de partie : la structure institutionnelle relativement fermée de l'UEM est une conséquence de l'aspect élitiste de son processus de création et a des effets auto-renforçants. On peut aussi dresser des parallèles avec le rôle central de ces enceintes dans la processus de gestion de crise de la zone euro et la manière dont leurs caractéristiques ont permis à la BCE d'exercer son influence (cf. chapitre 6, I).

L'utilisation des instruments du SME comme un moyen de discipline interne et de crédibilité importée (grâce aux fluctuations limitées avec le Deutschemark), a aussi créé un climat de confiance entre les participants aux comités préparatoires à l'Ecofin et à la communauté des banquiers centraux. La rupture de ce climat de confiance lors de la crise de la zone euro a contribué à la désorganisation des routines décisionnelles (cf. chapitre 6, I). Enfin, le fait que les communautés européennes ne disposaient pas du budget suffisant pour créer des mécanismes d'ajustements fiscaux et budgétaire *ex nihilo* (contraintes institutionnelles), a mis en avant l'expertise technique des banquiers centraux et la priorité accordée à la création d'une monnaie unique. L'absence de budget communautaire a toujours un impact sur le jeu de pouvoir entre les institutions de l'UEM comme le montre la création de l'ESRB (cf. chapitre 7, II, B)

En résumé, on voit bien la construction d'un sentier institutionnel (Pierson 1996) qui a influencé le processus des négociations interétatiques. Ce sentier ne détermine pas pour autant tous les résultats des négociations, les acteurs pouvant jouer avec les structures dans lesquelles ils sont insérés. Il faut alors rajouter à ces perspectives une approche plus dynamique accordant de l'importance aux stratégies des acteurs.

### ***3) Les stratégies des acteurs dans leur environnement institutionnel***

Les leaders politiques peuvent être considérés à la fois comme des animateurs, des ingénieurs et des stratégestes (Dyson et Featherstone 1999, p.33-47). Ils manipulent des dimensions tactiques et stratégiques dans les négociations qui comportent des moments cruciaux. Tout ne

---

<sup>57</sup> Une topographie plus complète de la structure institutionnelle de l'UEM est faite dans le chapitre 5.

se déroule cependant pas au seul niveau européen car ils doivent prendre en compte l'espace domestique (jeu à deux niveaux) et d'autres arènes (*nested games*) comme le marché commun.

Les arrangements tactiques sont la manière dont on déploie des personnes et des arguments spécifiques à la vue des autres négociateurs. La stratégie est plutôt la manière d'utiliser les négociations à des fins politiques. Si l'on fait une métaphore avec le jeu d'échecs, la tactique serait la succession de coups, destinée à prendre ou protéger une pièce, tandis que la stratégie serait le déploiement global des pièces tout au long de la partie. C'est surtout la capacité de mise à l'agenda qui révèle un bon stratège.

Cette qualité a été retrouvée par Dyson et Featherstone chez les négociateurs français, la Commission Européenne et la Bundesbank. Cette dernière s'est assurée que le comité Delors négocie autour de ses propres propositions quand les statuts de la future BCE étaient en discussion. Chaque négociateur a ainsi essayé d'obtenir la primauté de la mise à l'agenda pour des tournants qu'il estimait décisifs. Les Allemands ont ainsi obtenu la primauté sur le contenu de la phase 3 de l'UEM, les Français et les Italiens étaient focalisés sur le conflit entre la Bundesbank et le gouvernement fédéral allemand qu'ils ont su atténuer. De la même manière, le week-end du 9 mai 2010 a montré que le président de la BCE a exercé des effets de cadrage pour que la création du Fonds Européen de Stabilisation Financière (FESF) ait lieu.

De plus, les dirigeants ont dû faire plusieurs choix stratégiques à certains moments au cours desquels ils ont essayé de garder le plus de marge de manœuvre. Ces stratégies ont eu lieu lors de la construction de l'UEM et sont développées longuement ici car nous les retrouvons tout au long des études de terrain. Parmi celles identifiées par Dyson et Featherstone (1999, p.40-43), quatre sont retenues :

D'abord, la menace directe, qui peut se traduire par la menace du veto (considérée par Thatcher en 88-89) ou de l'exclusion d'un Etat du processus de ratification des traités (considérée par Mitterrand en réponse au problème anglais). Ce coup stratégique est cependant contraint par la structure de l'UEM où la division du pouvoir et la multiplicité des sujets abordés sont trop grandes pour se permettre une telle attaque frontale. La menace directe peut être un moyen rapide pour défendre et imposer ses intérêts mais elle peut être coûteuse si son utilisation est trop intensive. Les effets coercitifs des instruments de politique monétaire de la BCE sont inclus dans cette catégorie (cf. chapitre 5, II, B).

Ensuite, la pression continue et indirecte. Cette option était particulièrement attractive en cas de manque de ressources pour peser sur le processus de négociations. Elle a été surtout utilisée par les acteurs pour contrer l'hégémonie allemande sur la politique monétaire. Cette pression a pris la forme d'un argumentaire italien et français sur le fait que l'asymétrie du SME n'était pas soutenable et qu'il fallait donc franchir une étape de l'intégration<sup>58</sup> sous peine de coûts collectifs très importants. Le paramétrage des instruments de politique monétaire de la BCE et la manière dont les plans de secours ont été mis en place pour les pays en difficulté financière<sup>59</sup> révèlent aussi l'utilisation de cette stratégie.

Puis l'« enrôlement » de l'opposition ; cette stratégie a été utilisée par Kohl<sup>60</sup> pour enrôler la Bundesbank en mettant en place un groupe de travail de banquiers centraux au Conseil d'Hanovre en 1988 pour que ceux-ci prennent part au processus et que leurs critiques soient neutralisées. La capacité de la BCE d'exercer de tels effets a été décisive dans la construction de son autorité morale (cf. chapitre 6, II, C).

La dernière stratégie consistait à obtenir un accord sur son propre modèle au sein de l'UEM. Quand les ressources et le prestige d'un Etat-membre sont largement supérieurs aux autres, cette option stratégique lui est disponible. Ainsi, McNamara (1998, p.152-158) considère que l'émulation du modèle allemand en général, et de la Bundesbank en particulier, a été indispensable pour créer un consensus sur l'UEM. Ainsi, quand les pays européens ont été touchés par la stagflation après la première crise pétrolière en 1972, les taux d'inflation et de chômage allemands n'étaient qu'à la moitié de la moyenne européenne<sup>61</sup>. Les performances économiques seules ne suffisent pas à l'émulation d'un modèle, il faut aussi que la notion de stabilité des prix comme socle de la croissance soit diffusée. McNamara (1998, p.154) parle de « prosélytisme évangélique » de la part de la Bundesbank, illustré par une citation d'un banquier central allemand : « nous sommes arrogants parce que nous sommes bons ». En même temps, le meilleur exemple d'émulation du modèle politique allemand était la France du

---

<sup>58</sup> On voit ici un premier indice sur la manière dont les idées économiques peuvent être utilisées à des fins stratégiques.

<sup>59</sup> Notamment à travers le concept d'ambiguïté constructive (cf. chapitre 6, II, C)

<sup>60</sup> Chancelier ouest allemand et allemand (1982-1998).

<sup>61</sup> Sur la période de 1972 à 1980, l'inflation allemande atteignait 5%, les autres pays des communautés européennes étaient au double. Le taux de chômage était à 2,3% pour 5% pour le reste des Communautés. (McNamara 1998, p.152)

temps de la présidence de Giscard d'Estaing<sup>62</sup> qui utilisait le modèle du voisin d'outre-rhin comme point de référence et d'exemple de succès.

De plus, les interactions régulières au sein de l'Ecofin et de ses comités ont permis la diffusion du modèle, comme le rapporte un banquier central dans l'ouvrage de McNamara (1998, p.158) : « L'atmosphère au comité des gouverneurs des banques centrales, et maintenant à l'Institut Monétaire Européen (IME) était très professionnelle, les gens ne venaient pas aux réunions avec des positions nationales distinctives, mais à la place nous partagions tous un point de vue général sur le bien-fondé d'un modèle de politique monétaire proche de celui de l'Allemagne<sup>63</sup> ». Dans le cas de la crise de la zone euro, l'accord sur le modèle ordo-libéral a permis de dégager un consensus sur la structure des plans d'aide et de la nature des solutions à apporter aux problèmes économiques (cf. chapitre 6, II, C).

Enfin, l'interprétation du jeu par les acteurs a été la matrice de leurs actions. Elle leur permet d'élaborer des innovations stratégiques et des coups tactiques qui n'étaient pas forcément prémédités. Les négociateurs de l'UEM étaient comme des « sculpteurs au travail, travaillant un produit avec les matériaux et les outils disponibles (Dyson et Featherstone 1999, p.16) ». La manière dont les acteurs interprétaient les « bons » coups à jouer par rapport aux stratégies perçues de leurs partenaires, la bonne attitude à avoir dans certaines réunions sont des dynamiques propres au processus de négociations stratégiques qui expliquent une partie de la création de l'UEM.

Le dernier volet de ces analyses sur la construction de l'UEM est celui de la construction du compromis monétariste (à variation ordo-libérale) parmi les négociateurs de l'UEM. C'est le dernier facteur décisif pour la création de l'UEM et il est abordé maintenant.

---

<sup>62</sup> Président de la république française de 1974 à 1981.

<sup>63</sup> « The atmosphere in the Committee of central bank governors, and now in the European Monetary Institute, was very professional-people do not come to meetings with distinctive national positions, but instead we all share a very common agreement on the correctness of a monetary policy model very close to that of Germany ».

### III) Les approches idéelles

Sadeh et Verdun (2009) affirment que l'analyse institutionnelle est plus intéressante quand elle est croisée avec l'analyse idéelle. En effet, les approches néo-institutionnalistes expliquent difficilement le changement car le concept de la *path dependency* rend ces approches statiques (Genieys et Smyrl 2008). Les études séminales de March et Olsen (1989, p.134-132) concluaient même que le changement n'était qu'une illusion car ce qui semble être des réformes n'est qu'un éternel processus de mouvement cyclique entre des modèles politiques intégratifs et agrégatifs, tous tenus par une logique endurente d'appropriation. Deux modèles sont mis en place par ces approches pour fournir des éléments de réponse, celui de l'équilibre ponctuel et des moments critiques et celui de l'évolution graduelle (J. L. Campbell 2004). Le premier modèle s'intéresse à l'évolution des systèmes en temps de crise (cf. chapitre 4, III, C), le second à l'évolution incrémentale des institutions (Mahoney et Thelen 2009). Nous sommes confrontés ici à un effet endogène des institutions : elles sont à la fois la cause et le produit du changement. Le principal défi des ces approches, étant donné l'importance accordée aux structures, est d'expliquer l'action humaine (Mahoney et Thelen 2009). Dans la partie précédente, l'étude de l'UEM comme un processus pré-structuré a été ainsi complété par une attention aux stratégies employées par les acteurs dans ce cadre. Ici, on affirme que ce qui a rendu possible la réussite finale du projet par le Traité de Maastricht, est le consensus monétariste (avec ses déclinaisons ordo-libérales) parmi les élites décisionnelles (McNamara 1998; Dyson et Featherstone 1999; Jabko 2006)

Les approches idéelles sont étudiées en trois temps. D'abord, le rôle des idées dans la construction de l'UEM est abordé (A), puis l'étude se focalise sur le rôle normatif des paradigmes monétaristes et ordo-libéraux (B) et met en avant l'importance des entrepreneurs idéels (C).

#### **A) Le rôle des idées dans la construction de l'UEM**

Ce domaine de recherche est abordé en développant une réflexion théorique sur la nature des idées (A.1), puis sur le niveau instrumental qui est le plus pertinent à observer dans le cas de la BCE (A.2) avant de conclure sur la double nature des idées et la manière dont elles peuvent expliquer la création de l'UEM (A.3)

### **1) Qu'est-ce qu'une idée?**

Les idées sont revenues dans le champ de la science politique contemporaine au début des années 1990, suite aux travaux de relations internationales (Goldstein et Keohane 1993). Leur utilisation dans l'analyse n'est pas spécifique à une école précise mais on les retrouve dans les travaux constructivistes<sup>64</sup> (Finnemore et Sikkink 1998; Wendt 1999; Checkel 1997; Blyth 2002; Hay 1999; Jabko 2006), institutionnalistes historiques (P. A. Hall 1993; McNamara 1998; Cox et Schechter 2002), rationnels (Shepsle 1989) et dans les analyses des politiques publiques (Jobert et Muller 1987; Sabatier et Jenkins-Smith 1993). Selon les approches, les idées jouent un rôle différent dans l'explication de l'action publique. Afin de classifier et comparer la manière dont les auteurs s'emparent des idées, une définition commune est d'abord élaborée avant de placer les approches sur un *continuum* entre les deux facettes des idées, normative et stratégique (cf. *infra*).

Les idées peuvent être définies comme « des revendications sur des descriptions du monde, des relations causales ou sur la légitimité normative de certaines actions<sup>65</sup> » (Parsons 2002, p.48). Elles sont analytiquement distinctes du monde matériel et lui donnent du sens (Béland 2010, p.148). Elles peuvent devenir des normes si elles sont partagées par un nombre suffisant d'acteurs (Finnemore et Sikkink 1998). Même si un changement de conditions matérielles peut affecter les idées, les perceptions du monde extérieur par les acteurs sont toujours filtrées par celles-ci. Ce filtre ne joue pas toujours un rôle déterminant : il peut être parfois neutre ou une simple réplique des rapports de force préexistant et donc juste renforçants de ceux-ci. Ainsi définies, les idées peuvent jouer sur trois niveaux de politiques publiques différents (P. A. Hall 1993; Sabatier 1999; Schmidt 2008).

Le premier niveau représente celui des politiques publiques spécifiques ou des solutions à un problème particulier. Il marque le paramétrage ou les niveaux voulus dans les instruments de politique publique (Hall 1993 : 278). Il est assez probable que des changements soient réguliers à ce niveau de politique publique car les objectifs de politique publique restent les mêmes. Il appelle ceci un processus de changement de premier degré. Ceci se rapproche des *aspects secondaires* d'un système (Sabatier 1999) qui peuvent être les règles administratives, l'organisation des services entre eux et ainsi de suite. Les idées

---

<sup>64</sup> parfois sous l'appellation de « normes ».

<sup>65</sup> « claims about descriptions of the world, causal relationships, or the normative legitimacy of certain actions »

influencent donc le niveau instrumental des politiques publiques. Cette dimension est développée plus en profondeur dans la prochaine section.

Le deuxième niveau où les idées peuvent être influentes, est celui des programmes politiques plus globaux qui englobent des politiques publiques spécifiques, soit un paradigme reflétant des principes organisationnels d'une politique donnée :

« les décideurs travaillent d'habitude avec un cadre d'idées et de standards qui spécifient non seulement les buts d'une politique et les instruments qui doivent être utilisés pour les atteindre, mais aussi la nature même des problèmes qui sont censés être adressés. Comme un statut, ce cadre est incorporé dans la terminologie même avec laquelle les décideurs communiquent sur leur travail et elle est influente précisément parce que beaucoup de choses sont considérées comme naturelles et non sujettes à l'analyse globale (Hall 1993, p.279)<sup>66</sup> ».

Le paradigme se rapproche aussi de la notion de référentiel chez Muller et Jobert (1987) qui est défini comme un ensemble de modèles concrets qui peuvent être utilisés, en l'absence de règles explicites, pour résoudre les dilemmes persistants de la science établie. Plus que des valeurs ou des normes, un référentiel fournit un ensemble d'algorithmes pour résoudre des situations particulières.

Cette définition est proche de celle de Sabatier et Jenkins-Smith (1993) quand ils parlent de *policy core* qui rassemblent les diagnostics et les prescriptions pour l'action dans des cas précis. Ces idées programmatiques cadrent et définissent les idées instrumentales. Le cadrage de la crise de l'UEM a été exercé selon le paradigme ordo-libéral qui a permis de définir les formes d'intervention vers les pays en difficulté financière par la suite (cf. chapitre 6, II, C). Les changements idéels à ce niveau sont plus rares car les croyances des acteurs sont plus sédimentées et elles englobent plus d'éléments du monde réel (et les intérêts des acteurs qui y sont associés).

---

<sup>66</sup> « More precisely, policymakers customarily work within a framework of ideas and standards that specifies not only the goals of policy and the kind of instruments that can be used to attain them, but also the very nature of the problems they are meant to be addressing. Like a Gestalt, this framework is embedded in the very terminology through which policymakers communicate about their work, and it is influential precisely because so much of it is taken for granted and unamenable to scrutiny as a whole »

Enfin, le dernier niveau regroupe les « sentiments publics » (Campbell 2004) ou les visions du monde *deep core* (Sabatier et Jenkins-Smith 1993). Les idées sont alors des principes de connaissances et de société (Schmidt 2011), un ensemble de valeurs identitaires, une quasi-philosophie publique. On se rapproche ici de la notion de « champ des possibles » chez Michel Foucault, soit un champ de connaissance qui définit le mode d'existence des objets qui y apparaissent, qui permet la perception quotidienne grâce à un assemblage théorique et qui définit les conditions selon lesquelles on peut soutenir un discours sur des sujets reconnus comme vrais (Foucault 1966). Le changement est presque impossible car il demanderait une conversion quasi-religieuse de l'agent et un déni profond de tout ce qui forme et a formé son identité et ses principes. L'organisation sociale et économique du monde occidental sous sa forme d'économie de marché est un exemple de ces visions du monde.

## **2) Idées et instruments**

Les niveaux programmatiques et instrumentaux sont les plus intéressants à intégrer dans l'analyse de l'action de la BCE. Ainsi, la détermination des paradigmes économiques est cruciale car, en fonction de l'orientation idéelle des politiques publiques, la charge financière liée à la crise n'est pas distribuée de la même manière parmi les acteurs. Aussi, en fonction des paradigmes économiques dominants, les actions passées des organisations et les positions publiques qu'elles ont auparavant tenues renforcent plus ou moins leur autorité morale (cf. chapitre 6, II, C). La saillance de l'autorité morale de la BCE sur ses partenaires dépend ainsi du maintien du paradigme ordo-libéral auprès de ceux-ci.

Le niveau instrumental offre une unité facilement observable et révélatrice (mais aussi productrice) des jeux programmatiques. Étant donné les contraintes liées aux objectifs fixés par le Traité de Maastricht et le protocole sur les statuts du Système Européen des Banques Centrales (SEBC), les instruments de politique monétaire représentent le niveau d'analyse le plus pertinent pour repérer l'adaptation de la BCE aux effets de la crise. En effet, la place prépondérante de l'objectif de stabilité des prix dans le Traité de Maastricht, et les provisions contenues dans le protocole, comme l'interdiction de l'acquisition directe par les Etats des instruments de leur dette, rendent un hypothétique changement vers des politiques monétaires de type keynésien très improbable. Les taux d'intérêt restant à niveau très bas et ne variant que très peu en temps de crise, notre attention doit se tourner vers les conditions d'attribution de la liquidité et les opérations sur les marchés monétaires (cf. chapitre 3, II, B).

La manière dont la Banque fait des ajustements entre son modèle initial et les décisions contraires à celui-ci, sont observables au niveau instrumental. On rejoint ici les travaux de Hood (2007, p.137) pour qui « le choix des instruments de politique publique a ironiquement été beaucoup plus contesté politiquement et idéologiquement que les déclarations à propos des buts de gouvernement ». Ainsi, ce n'est pas le but affiché des politiques de la BCE qui engendre des tensions sur sa réputation mais bien son choix d'instruments pour les réaliser (cf. chapitre 5, III, B).

L'importance du niveau instrumental dans l'observation de la BCE, révèle un problème théorique de la catégorisation de Hall (1993) qui fonctionne sur une logique « descendante » implicite qui peut poser problème (les idées de niveau ontologique définissent celles du niveau programmatique qui ont ensuite un impact sur le niveau instrumental). Pourtant, les acteurs peuvent jouer sur leurs instruments de politiques publiques plutôt que chercher à effectuer un changement programmatique. Ce lien entre idées et instruments de politique monétaire est crucial pour notre thèse car il est situé au niveau où les changements peuvent s'observer et où la BCE effectue son travail d'adaptation du paradigme ordo-libéral à ses mesures hétérodoxes. Il faut alors définir ce que la notion d'instruments veut dire et comment nous utilisons la littérature sur ce sujet dans la thèse.

Les instruments ne sont pas « naturels » et leur création ne peut pas s'expliquer seulement par des raisons de pragmatisme ou d'efficacité économique (Lascoumes et Le Gales 2007, p.3). En effet, les instruments de la BCE ne sont pas des dispositifs techniques neutres car ils sont sous-tendus par une vision particulière de la société et soutenus par une volonté de régulation (Lascoumes et Le Gales 2007, p.4). L'instrumentation représente l'ensemble des problèmes posés par le choix et l'utilisation des instruments, permettant à la politique monétaire de la BCE d'être rendue matérielle et opérationnelle (Lascoumes et Le Gales 2007, p.4).

Hood (1983) montre qu'il existe trois catégories d'instruments, à savoir des instruments de direction (qui définissent les objectifs de politique publique), de repérage (qui observent l'état d'un système donné en fonction des objectifs recherchés) et de production d'effets (des instruments pouvant faire coïncider l'objectif avec l'état d'un système si celui-ci en dévie<sup>67</sup>).

---

<sup>67</sup> « director », « detector », « effector ». Il faut noter que Hood (1983) ne s'intéresse dans son ouvrage qu'aux deux dernières catégories.

Du fait de son autonomie et son indépendance, la BCE possède des instruments dans chacune de ces catégories. Ainsi, les instruments de direction sont laissés à la discrétion de la BCE sans qu'elle ne puisse radicalement changer leur sens du fait des termes du Traité de Maastricht. Les instruments de repérage sont traités grâce à l'étude des politiques de la Commission et de la BCE autour de la gestion des statistiques dans l'UEM (cf. chapitre 7, II, B). Enfin, la production de différents effets des instruments de régulation de la BCE est analysée en profondeur (cf. chapitre 5).

Comme le montre Hood (1983), les instruments de régulation sont étroitement associés avec les ressources d'autorité de l'Etat. Bien qu'appartenant maintenant à la BCE, les instruments de régulation monétaire peuvent avoir une force coercitive sur les Etats de la zone euro, sous certaines conditions (cf. chapitre 5, II, B). Les effets des instruments de régulation ne sont pas les seuls aspects intéressants de ceux-ci car leur choix est tout aussi crucial. Ce point n'a pas été abordé par Hood (1983) et se retrouve dans d'autres travaux mettant en avant l'importance des idées (Linder et Peters 1998). Selon eux, il faut s'intéresser au système de croyance des acteurs pour comprendre leur choix d'instruments (Hood 2007, p.137). Cette affirmation est complétée par une perspective plus interactionniste : la BCE prête surtout attention au système de croyance des autres acteurs dans le choix de ses instruments afin de protéger sa réputation auprès de certaines de ses audiences (cf. chapitre 5, III, B). Les idées importent donc dans le choix des instruments, mais ce ne sont pas forcément celles des acteurs qui les implémentent.

Un autre amendement effectué sur ces travaux, concerne leur approche sur les effets propres des instruments ; ils produisent des effets indépendants des objectifs annoncés et peuvent être autonomes des raisons ayant poussé à leur création. Cette affirmation est atténuée : même si les effets et les buts des instruments de la BCE sont souvent différents de ceux annoncés dans la communication officielle<sup>68</sup>, ce phénomène est le reflet de la volonté des décideurs de la Banque<sup>69</sup>.

Au final, les travaux sur les instruments de politique publique sont très intéressants à prendre en compte dans la thèse car c'est le niveau où l'on peut observer les tensions idéelles et les ajustements de la BCE par rapport à sa réputation. La question des instruments reste

---

<sup>68</sup> Notamment du fait des politiques de la Banque liées à la protection de sa réputation.

<sup>69</sup> A l'exception peut-être du cas de Target 2 (cf. chapitre 5, III, B).

cependant associée à la pertinence du niveau d'observation des idées et ne forme pas l'angle théorique principal de la thèse car ils ne sont pas étudiés en autonomie de l'action politique de la Banque. Après avoir défini le niveau pertinent d'observation des idées, il faut définir plus précisément cette notion en s'intéressant à sa « double-nature ».

### **3) La double nature des idées**

Les idées peuvent aussi bien cadrer et préstructurer les perceptions des acteurs qu'être des armes stratégiques pour ceux-ci dans la poursuite de leurs intérêts. Dans ce sens, elles sont à la fois une contrainte et une ressource pour les acteurs, à l'instar de la crise financière (cf. introduction). Ce constat rejoint l'analyse de Parsons (2002) qui pointe le problème du traitement des idées en science politique du fait de leur nature « double-face<sup>70</sup> ». En effet, « parfois les croyances des acteurs guident leur actions, parfois des croyances apparentes rationalisent seulement des stratégies choisies pour d'autres raisons (Parsons 2002, p.49)<sup>71</sup> ».

Les idées « stratégiques » représentent « ce qui est et ce que l'on doit faire », les idées « guides » indiquent « ce qui est bon de faire à la lumière de ce qui devrait être ». Les idées « stratégiques » servent de plaques tournantes pour les intérêts, de chemins possibles et de points de focus (Goldstein et Keohane 1993). Elles informent alors les intérêts des acteurs et peuvent être des « crochets » auxquels ceux-ci peuvent se fixer (Shepsle 1989). Les idées « guides » lient les valeurs à l'action politique, elles servent à légitimer un programme grâce à la logique d'appropriation des acteurs. Elles expliquent comment les politiques et les programmes peuvent résonner avec les valeurs plus profondes du troisième niveau. Ces deux aspects des idées sont analysés séparément (2.a et 2.b) avant de s'intéresser aux critiques sur la causalité de celles-ci (2.c).

#### **a) Les idées comme guides de l'action politique**

Considérons qu'il existe un champ des connaissances qui définit le mode d'existence des objets qui apparaissent dans celui-ci. Le champ du discours détermine alors complètement les positions des acteurs ; un discours est le processus interactif par lequel les idées sont convoyées (Schmidt 2008; Diez 2001). Il relie les idées au monde réel en faisant apparaître

---

<sup>70</sup> « Janus-faced nature of ideas »

<sup>71</sup> " Sometimes actors' beliefs guide their actions; sometimes apparent beliefs only rationalize strategies chosen for other reasons."

les conditions d'apparition de celles-ci. Cette position est adoptée par les approches les plus constructivistes (basées sur l'analyse discursive) et mettant uniquement en valeur le rôle structurant des idées qui sont le filtre nécessaire permettant aux acteurs d'interpréter la réalité ; elles sont donc l'enjeu unique des luttes de pouvoir. Diez (2001) considère que la notion d'intérêt des agents a une très faible portée explicative car leurs prises de positions sont créées par le discours. Par exemple, il écrit que les représentants des gouvernements nationaux commencent une négociation avec une certaine structure préférentielle :

« Elle n'est cependant pas le résultat direct des intérêts nationaux ou des négociations entre les différents groupes d'intérêt, mais est fondée sur l'horizon discursif des possibles visions futures sur la gouvernance européenne<sup>72</sup> (Diez 2001, p.10). »

Les acteurs peuvent ensuite lutter pour l'appropriation sémantique de certains concepts-clés<sup>73</sup>, une approche intéressante mais qui s'éloigne du côté « guidant » des idées.

Bien qu'important, le rôle de « guide » des idées n'est pas l'objet de notre étude. En effet, les croyances des acteurs, ce qu'ils estiment *a priori* acceptable de faire ou non en matière de politiques économiques et monétaires, importent dans l'analyse des choix que les décideurs font dans le processus de résolution de crise et leur servent donc de guide. Cependant, ce rôle des idées demande un temps d'étude différent que celui adopté pour l'étude de l'action politique de la BCE pendant la crise de la zone euro.

Le rôle de guide des idées est pertinent dans l'étude des conceptions du monde et, dans une moindre mesure, des paradigmes. Or, les éventuels changements de croyances sur ces niveaux se déroulent sur un temps plus long que celui de notre étude. Nous pouvons ainsi affirmer que le socle idéal des acteurs de l'UEM pendant la crise était toujours le même que celui dégagé par les études précédentes (McNamara 1998, 2006)<sup>74</sup>. Ces dispositions changeront peut-être lors de phases ultérieures de la crise, mais son déroulement à l'heure de l'écriture de la thèse ne permet pas de l'observer. Le rôle cadrant des idées chez les décideurs de l'UEM, est ainsi plutôt un acquis de la littérature (vérifié lors de nos études de terrain) qu'un objet d'étude

---

<sup>72</sup> « This preference structure, however, is not the direct result of national interests or of a bargain between national interests groups, but is based on the discursively available horizon of future visions for European governance. »

<sup>73</sup> Diez appelle ceux-ci les Discursive Nodal Points. Leur articulation explique le changement (Diez 2001).

<sup>74</sup> cf. chapitre 4, II, C.

empirique. Enfin, envisager les idées comme guides de l'action politique représente un fort déterminisme et un corset trop rigide par rapport à ce que l'on peut observer sur le terrain.

Il est montré maintenant que les acteurs ont la possibilité de s'accommoder avec certains aspects des idées sans être guidées par elles de bout en bout.

### **b) L'utilisation stratégique des idées**

À partir du moment où l'on accepte que les acteurs puissent avoir des intérêts formés de manière exogène à la variable idéale, il faut s'intéresser à la manière dont ceux-ci peuvent se servir des idées pour faire avancer leurs intérêts. Jabko (2006) analyse le travail effectué par les agents de la Commission pour réunir des coalitions d'acteurs hétéroclites autour du programme de l'intégration européenne grâce à l'utilisation stratégique de l'idée de marché. Les idées sont alors des armes stratégiques pour des acteurs ayant peu de ressources matérielles (Jabko 2006, p.5). Les acteurs piochent dans « un répertoire stratégique d'idées » afin de l'utiliser comme un « vaste répertoire de justification » pour les réformes et les changements liés à la notion de marché en Europe dans les années 1980. Il est intéressant de noter que dans ces cas-là, la notion de marché n'a pas été définie strictement par la Commission ; cette flexibilité sémantique lui permet alors de former des « coalitions improbables » en faveur de l'intégration européenne. L'UE a alors été présentée comme une solution aux tensions venant de la globalisation des marchés (pressions objectives). Pour cela la Commission s'est servie de différentes définitions du marché<sup>75</sup>, dont la signification peut varier d'un acteur à l'autre. La Commission a su alors profiter de l'ambiguïté d'un paradigme (la notion de marché) pour unifier des coalitions d'acteurs, que beaucoup d'intérêts objectifs pouvaient opposer, afin d'encourager l'intégration européenne. De même, Genieys et Smyrl (2008) expliquent que les élites programmatiques, en compétition pour l'autorité légitime, vont chercher à jouer sur les décalages entre plusieurs types de légitimité idéale dans différents secteurs de politiques publiques pour faire avancer leurs positions.

Ce jeu sur la définition des paradigmes est retrouvé tout au long de la thèse : la définition du champ de responsabilité de la politique monétaire n'est pas fixe et sa frontière se déplace en fonction des temporalités politiques et idéelles et des rapports de force entre acteurs. La

---

<sup>75</sup> Parmi celles-ci : le marché comme une contrainte (qui se rapproche du mécanisme de *spill-over*), le marché comme une norme d'organisation économique, le marché comme un espace à intégrer et le marché comme un talisman..

manière dont la BCE définit la stabilité des prix peut ainsi inclure la stabilité financière, la soutenabilité budgétaire et la formation des salaires. À l'instar de la Commission, la BCE pioche dans un large répertoire de justification quand elle obtient des compétences ou étend son influence au-delà de sa sphère de responsabilité initiale. Ce jeu stratégique sur les idées est un des moyens permettant à la BCE de protéger sa réputation auprès de ses audiences orthodoxes quand elle développe des politiques monétaires hétérodoxes ou obtient de nouvelles compétences.

La littérature sur les mouvements sociaux (Benford et Snow 2000) a aussi mis en avant le concept des processus de cadrage pour expliquer la construction de la réalité sociale et politique entourant la mobilisation (Béland 2009, p.706). Ces processus de cadrage sont stratégiques de manière inhérente, un acteur cherchant à cadrer le problème selon ses fins. Les acteurs se retrouvent souvent confrontés à un système politique avec des valeurs données. Ils vont alors chercher à recadrer les problèmes, construire des ponts entre différents systèmes de croyances pour légitimer les changements de politiques<sup>76</sup>, et amplifier des systèmes de croyances spécifiques. L'amplification de valeur signifie qu'une valeur considérée comme un cliché ou comme naturelle peut être ravivée à travers un cadrage et ensuite la peindre comme moralement essentielle et intemporelle (Béland 2009, p.707). Même si ce genre de stratégie s'applique davantage dans les discours politiques destinés au grand public, on la retrouve dans le discours de la BCE autour de concepts comme la stabilité des prix.

La construction de ponts entre différents systèmes de valeurs a aussi aidé au changement des croyances françaises sur l'architecture de l'UEM grâce à l'ascendance de concepts comme les grands équilibres ou le franc stable qui a permis de trouver des terrains d'entente avec les Allemands (Dyson et Featherstone 1999, p.53-57). Cette construction de ponts a requis des négociateurs qu'ils utilisent des points communs à l'intérieur de ces systèmes de croyances, ce qui ne permet cependant pas de résoudre les grandes orientations idéologiques, mais plutôt de les cacher. Ainsi la conception française de gouvernement économique et celle de la culture de la stabilité allemande rendent difficiles la construction de tels ponts, mais la mobilisation d'autres cadres culturels permet de minorer cet antagonisme.

Les négociateurs de l'UEM ont aussi développé des capacités de « signalement » (Dyson et Featherstone 1999, p.53-57), un élément essentiel du cadrage. Elles permettent de convaincre

---

<sup>76</sup> Ceci se rapproche aussi des Discursive Nodal Points de Diez (2001).

les autres acteurs de participer à des opérations communes en les persuadant que peu de distance les sépare grâce à l'utilisation d'un langage commun. La BCE a utilisé cette tactique lors de la gestion de la crise de la zone euro : son indépendance du pouvoir politique la force à déployer des signaux subtils lors de cette coordination avec les autres acteurs (cf. chapitre 6, III, C). Notons cependant que l'exercice des effets de cadrage ne peut pas être analysé sans prendre en compte le jeu de pouvoir entre les acteurs

En effet, certains auteurs avancent que les idées ne comptent que si elles sont portées par des acteurs suffisamment puissants au sein du système politique dans lequel ils sont insérés (Parsons 2002). Il précise que les idées comptent car elles sont portées par des acteurs disposant d'un pouvoir objectif, comme celui de disposer d'un espace institutionnel pour exercer des effets de cadrage. Ainsi, l'allocution du président de la BCE lors du dîner précédant le week-end du 9 mai, lui a permis d'effectuer des effets de cadrage, mais n'a été possible que par grâce aux autres dimensions expliquant la place centrale de la BCE au sein de l'UEM.

De plus, Parsons (2002) associe la variable idéale avec les institutions en précisant qu'une fois certaines idées adoptées, celles-ci se sédimentent dans les institutions et deviennent à leur tour une contrainte pour les acteurs alors qu'elles avaient pu être une ressource stratégique auparavant. C'est une donnée essentielle pour notre thèse car le paradigme de stabilité des prix a été une ressource pour les banquiers centraux lors de la construction de l'UEM mais est devenu aujourd'hui une contrainte à leurs actions, ses principes n'étant pas assez flexibles pour gérer une crise financière. McNamara (1998) lie aussi la variable idéale à des facteurs institutionnels en précisant que le paradigme monétariste n'aurait pas pu avoir autant d'influence sur l'UEM si la Bundesbank n'avait pas servi de modèle d'émulation.

Pour résumer cette partie, on peut affirmer que :

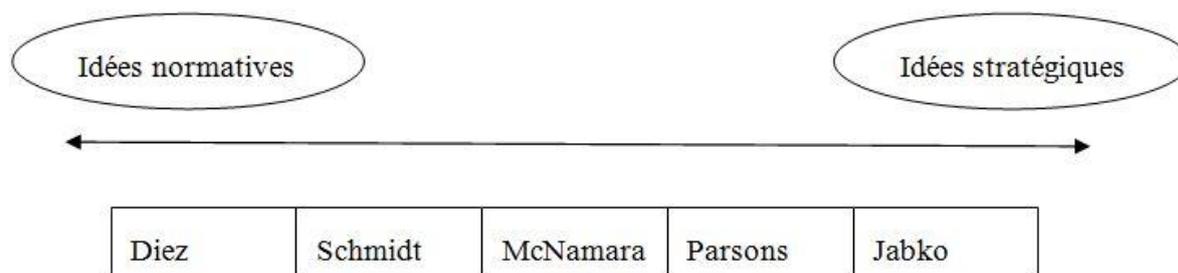
« Les idées ne flottent pas librement dans l'air, elles résultent des expériences des acteurs avec leur environnement et de leurs interactions et elles survivent à leur implémentation dans les politiques publiques seulement si elles sont suffisamment politiquement saillantes<sup>77</sup> (McNamara 1998, p.5) ».

---

<sup>77</sup> « Ideas do not float freely however they arise from actor's experiences with their environment and interactions with other actors, and they survive implantation into policy only if they are politically salient ».

Cette approche des idées intègre alors une dimension interactionniste (Schmidt et Radaelli 2004, p.195), c'est-à-dire que l'étude du rôle des idées ne peut pas être séparée des acteurs qui les convoient. Afin de spécifier notre positionnement dans la littérature sur les idées, dressons un tableau résumant les travaux des différents auteurs en fonction de leur position sur le *continuum* borné par cette double fonction des idées.

**Figure 1 Résumé des approches idéelles**



Notre approche sur le rôle des idées est alors la suivante : elles peuvent être stratégiques car les acteurs s'en emparent pour poursuivre leurs intérêts propres, et normatives car elles vont définir et préstructurer les perceptions du monde (et donc partiellement les intérêts) de ces acteurs. La dimension stratégique des idées est étudiée la plus longuement lors des études de terrain de la thèse. En effet, elle est la dimension la plus pertinente pour étudier l'action politique de la BCE car elle intègre une perspective interactionniste ; élément indispensable pour l'analyse des jeux de pouvoir en train de se faire. Cette orientation théorique ne veut cependant pas dire que la dimension normative des idées n'est pas importante : elle est plutôt un acquis de la littérature (la BCE est un acteur ordo-libéral) qu'un programme de recherche (comment la BCE utilise les idées ordo-libérales).

À la suite de Favre (2005), Parsons (2007) et de Palier et Surel (2005), ce positionnement intègre pleinement la contingence entre les structures et les acteurs à travers l'interaction entre les idées, les intérêts des acteurs et les institutions. La contingence ne veut pas dire qu'il n'existe pas de mécanismes causaux reliés à la dimension idéelle, sujet qui est abordé maintenant.

### ***c) La question de la causalité***

Une des critiques les plus fréquentes sur l'étude des idées concerne leur rôle causal (G. King et al. 1994) ; un grand nombre de travaux s'intéressant au rôle des idées doivent faire face au même problème méthodologique (Parsons 2002; Béland 2009). La problématique la plus importante est la mesure de l'influence des idées par rapport aux variables matérielles, à laquelle plusieurs auteurs ont essayé de trouver des solutions.

Ainsi, Parsons (2002) affirme que, sous certaines conditions, on peut isoler les effets des croyances des acteurs des effets de leurs intérêts matériels. Pour se faire, il propose d'observer deux situations parallèles et comparables où le facteur idéal serait présent dans l'une d'entre elles. Cela permettrait de repérer l'influence idéale comme contre-variable : quelle aurait été la situation sans que celle-ci soit présente? Nous objectons néanmoins à cette proposition de Parsons qu'elle semble difficilement réalisable dans plusieurs cas d'études et dans le nôtre en particulier. En effet, les crises provoquent des situations uniques, ce qui les rend difficiles à comparer. Il est donc ardu de trouver une situation comparable à l'action de la BCE pendant la crise financière de 2008 sans que le facteur idéal soit présent. En fait, la solution avancée par Parsons se rapproche des techniques quantitatives utilisées en cas de risque d'endogénéité des variables. Le problème d'endogénéité apparaît quand les valeurs des variables indépendantes sont la conséquence plutôt que la cause des variables dépendantes (G. King et al. 1994, p.191). Ces auteurs estiment que les idées ne sont que le reflet des intérêts matériels ou des stratégies des acteurs, qui les déterminent.

Pourtant, on estime qu'il y'a des effets causaux propres aux idées, même si celles-ci sont incorporées dans les stratégies d'acteurs. Pour reconnaître ceux-ci, il faut découper leur influence en adoptant une approche séquentielle (Jacquot 2010). Notons tout de suite qu'il ne s'agit pas de reconstruire les séquences de l'approche classique de C. O. Jones (1984) mais simplement de déterminer à quels moments et comment les idées comptent. Parsons (2003) et McNamara (2006) ont montré que les idées monétaristes étaient incorporées dans les structures institutionnelles de l'UEM et exercent aujourd'hui leurs effets propres même si elles sont une cristallisation de leur utilisation stratégique passée par les fondateurs de l'UEM. Ce sont bien les principes monétaristes orthodoxes qui cadrent et contraignent l'action et la stratégie de la BCE pendant la crise ; ce sont aussi ces mêmes normes qui sont utilisées de manière stratégique par la Banque pendant la crise. Ces aller-retour entre effets contraignants

et utilisation stratégique des idées, sont assumés et nous précisons dans les études de terrain lequel de ces effets nous observons. À la suite de Sabatier (1999, p.118; Dyson et Featherstone (1999); Palier et Surel (2005) et Béland (2009), nous estimons qu'il n'est pas problématique pour notre recherche d'étudier en même temps comment la BCE joue avec les contraintes idéelles qui l'entourent et de préciser les effets structurants de celles-ci.

## **B) Monétarisme et ordo-libéralisme : le rôle normatif des idées**

L'objet d'étude de cette partie est de montrer que les croyances des acteurs ayant participé à la création de l'UEM, ont convergé autour des paradigmes monétaristes et ordo-libéraux, ainsi que le rôle de ce phénomène pour la création de l'euro. Ce n'est qu'après avoir étudié la diffusion de ces paradigmes dans les cercles d'experts économiques et de décideurs européens que l'on peut comprendre comment certains acteurs se sont reposés sur ces croyances partagées pour créer l'UEM et la BCE. On montre aussi comment l'ambiguïté d'un paradigme se construit dans le temps et pourquoi on ne peut envisager uniquement la logique descendante dans les différents niveaux d'idées.

Précisons que seuls les paradigmes monétaristes et ordo-libéraux sont étudiés et non pas les idéologies et plus précisément l'idéologie néolibérale (Boltanski et Chiapello 1999; Bihl 2011). Au sens gramscien du terme, une idéologie est « une conception du monde accompagnée d'une norme de conduite conforme (Cloutier 1983, p.246) ». Pour Gramsci, la manifestation de cette conception du monde n'est pas qu'explicite mais peut aussi être implicite, de l'ordre du diffus. De même pour Bihl (2011), l'aspect discursif de l'idéologie ne peut exister que s'il « embrasse une certaine étendue ou ampleur de champ, qu'il soit à la limite englobant (ou totalisant) en visant ou prétendant (à tort ou à raison) à atteindre la réalité dans son ensemble ». L'étude de l'« idéologie néolibérale » implique donc de s'intéresser à des notions explicites comme la liberté individuelle, la possibilité d'entreprendre et à des notions implicites (comme le langage) et à leur projection dans la société. Or, le champ d'intérêt de la thèse se situe au niveau des cercles de décideurs de l'UEM. Les notions d'idéologie et de néolibéralisme sont donc trop vagues pour notre étude tandis que celles de paradigme et de monétarisme et d'ordo-libéralisme sont plus appropriées.

Ainsi, McNamara (2006) parle d'isomorphisme sociologique entre les élites dirigeantes autour du paradigme monétariste qui leur a permis de s'entendre autour de certains points cruciaux de l'architecture de l'UEM (B.1). L'apparition du paradigme ordo-libéral est

aussi étudié car il a eu une influence importante sur le modèle économique allemand, et par là celui de l'UEM (B.2). Ces paradigmes ont pu faire consensus car ils ont répondu aux problèmes des décideurs (B.3) en proposant un « cadre intellectuel déjà prêt, alternatif et accessible pouvant les guider pendant leur abandon du keynésianisme<sup>78</sup> (McNamara 1998, p.144) ».

### **1) Du keynésianisme au monétarisme**

Il faut d'abord noter que le keynésianisme et le monétarisme représentent l'idéal-type du paradigme de politique publique et qu'ils sont diamétralement opposés, même si une nouvelle synthèse<sup>79</sup> a émergé dans les années 1990<sup>80</sup> (Hall 1993, p.282). Ces deux paradigmes s'opposent sur leur vision des mécanismes politiques (diagnostic), ainsi que les politiques économiques à mettre en place (solution).

Ainsi, le keynésianisme met en avant le rôle de l'Etat pour diriger l'économie tandis que pour le monétarisme, c'est celui du marché qui importe. La politique fiscale était un instrument de gouvernement économique naturel pour les keynésiens afin de relancer la demande et réduire le chômage tandis que, pour les monétaristes, la politique monétaire devait être réorientée vers un strict contrôle de l'inflation. Pour Milton Friedman<sup>81</sup>, les politiques fiscales ne peuvent pas être un moyen de lutte contre le chômage car celui-ci a un taux « naturel<sup>82</sup> » en-dessous duquel on ne peut pas descendre sans augmenter l'inflation (et donc, à terme, le chômage), à moins de réformer l'économie par des réformes structurelles. De plus, les ontologies de ces deux paradigmes économiques sont fondamentalement différentes. Tandis que les keynésiens voyaient l'économie privée comme instable par nature, nécessitant des interventions étatiques pour la réguler, les monétaristes pensaient que ce sont ces mêmes interventions qui ont été une source d'instabilité. Enfin, l'inflation était comprise par les uns comme un phénomène dû aux cycles de l'économie réelle du fait de la pression des prix et des salaires trop élevés quand, pour les autres, elle était provoquée par des changements excessifs des taux de croissance de la masse monétaire.

---

<sup>78</sup> « with a ready-made, alternative and accessible intellectual framework for guiding the move away from Keynesianism ».

<sup>79</sup> Le néo-keynésianisme.

<sup>80</sup> Les différences entre les approches keynésiennes et néo-classiques ont été l'objet d'un grand nombre d'ouvrages d'économistes et de politistes, ici nous nous appuyons sur les travaux de (Beaud et Dostaler 1997).

<sup>81</sup> Economiste de l'Ecole de Chicago, chef de file du monétarisme (1912-2006).

<sup>82</sup> NAIRU (Non-accelerating rate of unemployment).

Si tout oppose *a priori* ces deux paradigmes, il ne faut pas oublier qu'ils ne sont pas déconnectés des processus de constructions sociaux de connaissances. Ainsi, une idée ne meurt jamais car elle peut disparaître et réapparaître de manière cyclique (Kuhn 1970).

Le keynésianisme s'est opposé aux visions du libéralisme classique dans les années 1920 et 1930<sup>83</sup>, tout en maintenant un certain nombre de ses éléments (Beaud 1997, p.20). Ces oppositions se sont portées essentiellement sur la méthode (il reprochait aux économistes classiques de se focaliser sur une approche mathématique en perdant de vue le comportement des humains dans l'économie), le rôle du temps<sup>84</sup>, de la monnaie<sup>85</sup> et de la demande effective<sup>86</sup> (Beaud 1997, p.20-24). Pourtant, Keynes reprend certains éléments de la pensée classique : il accepte la théorie classique des prix et de la production quand il n'y a pas de problèmes de chômage et accepte aussi que la formation de la monnaie peut se faire de manière exogène, et ainsi être compatible avec une théorie quantitative de la monnaie (Beaud 1997, p.24-25). En fait, « le texte de Keynes, du fait de sa nature ambiguë et multi-facettes, peut être lu à travers la grille de lecture orthodoxe que Keynes a lui-même condamné (Beaud 1997, p.24)<sup>87</sup> ». L'utilisation souple des paradigmes économiques par les acteurs stratégiques (Jabko 2006) peut être expliquée par ce processus de construction de connaissances entremêlant les oppositions paradigmatiques ; les acteurs peuvent jouer sur plusieurs interprétations du même bloc d'idées. Un paradigme n'est donc jamais monolithique comme il réfute certaines parties du socle de connaissances précédent tout en acceptant d'autres.

Alors que les thèses keynésiennes étaient dominantes dans le champ académique, la pensée libérale n'avait pas disparue pour autant. Certains économistes déconstruisaient la citadelle keynésienne de l'intérieur, d'autres se rencontraient au sein de la société du mont Pèlerin<sup>88</sup> et enfin certains faisaient une partie de leur carrière à l'école de Chicago en étant unis par une croyance solide envers les théories néo-classiques de la formation des prix,

---

<sup>83</sup> Keynes a appelé cette période « l'assaut de la citadelle », cité dans Beaud (1997, p.19).

<sup>84</sup> Sa citation célèbre « In the long run, we are all dead » critique la théorie quantitative de la monnaie qui ne peut pas expliquer les problèmes du temps présent (Beaud 1997 : 22).

<sup>85</sup> Keynes se focalise sur l'importance du temps court et de l'incertitude pour déclarer que la monnaie est un pont entre le passé et le présent. Les libéraux classiques envisageaient la fixation des prix dans le secteur de l'économie réelle et monétaire de manière séparée.

<sup>86</sup> L'investissement n'est plus considéré comme un résidu de l'épargne mais comme le résultat de l'instinct des entrepreneurs. Une baisse de la demande effective signifie aussi une baisse de l'épargne totale, c'est le grand paradoxe au cœur de *La théorie générale* (Keynes 1985).

<sup>87</sup> « Keynes's text, because of its multifaceted and ambiguous nature, can be read through in the light of the orthodoxy that Keynes himself condemned. »

<sup>88</sup> Fondée à l'initiative de Hayek en 1947.

comme Milton Friedman. Cette pensée s'est faite contre et avec Keynes. Ainsi Friedman considérait que Keynes restait fondamentalement un théoricien quantitativiste de la monnaie<sup>89</sup>. Sa reformulation consistait à présenter la théorie quantitativiste comme une théorie de la demande pour la monnaie<sup>90</sup>. En d'autres termes, les variations de la masse monétaire n'ont aucun effet car elles sont purement nominales et n'impactent pas le niveau de chômage. C'est pourquoi, selon Friedman, l'inflation est un phénomène purement monétaire (Beaud 1997, p.105). Cette démonstration a enclenché des controverses où s'opposent les conceptions sur le rôle de l'Etat et la stabilité des marchés financiers, qui met en exergue la superposition des différents niveaux idéels. Par ailleurs, la conception du monde ne détermine pas forcément les niveaux instrumentaux et programmatiques ; au contraire, comme un paradigme se construit en opposition avec un autre, les conflits se forment d'abord au niveau des instruments, puis à celui des programmes politiques généraux et remontent enfin à la vision du monde.

Le tableau suivant permet de résumer les paradigmes monétaristes et keynésiens selon les différents niveaux d'idées analysés précédemment.

---

<sup>89</sup> En fait, celui-ci acceptait la théorie seulement en situation de plein-emploi, cf *supra*.

<sup>90</sup> La monnaie étant une des formes choisies par les individus de garder leur richesse, il la considérait, à l'instar de Keynes et à l'inverse des théoriciens classiques comme une préférence.

**Tableau 1 Différences entre le keynésianisme et le monétarisme**

	Keynésianisme	Monétarisme
Visions du monde : Rôle de l'Etat et des marchés	Interventionnisme étatique (sauf situation plein-emploi)	L'Etat déstabilise les anticipations des agents
	Marchés instables	Marchés stables
Rôle des politiques économiques et monétaires	Relances contre-cycliques de la consommation	Favoriser le bon fonctionnement des marchés
	Relance monétaire en cas de chômage	Stabilisation de la masse monétaire
Instruments de politiques économiques et monétaires	Investissement public	Réformes structurelles sur les différents marchés
	Contrôle étatique du taux d'intérêt nominal	Banque centrale indépendante

## **2) La déclinaison ordo-libérale**

L'ordo-libéralisme est d'abord analysé à travers ses origines (2.a), puis sa structure théorique est étudiée (2.b), ainsi que ses objectifs (2.c) avant de conclure sur les liens existant entre ce bloc idéal et le fonctionnement actuel de l'UEM (2.d).

### **a) Les origines de l'ordo-libéralisme**

L'ordo-libéralisme est une déclinaison des travaux d'économie classique, apparue en Allemagne dans les années 1930. Ce socle de pensée a ensuite été appliqué à l'économie allemande dans les années 1950. On peut considérer que c'est la « forme allemande du néo-

libéralisme » (Commun 2003), ses fondements étant proches du monétarisme. Foucault (2004), dans ses cours au Collège de France, a étudié les origines de l'ordo-libéralisme en le comparant avec le néo-libéralisme développé aux Etats-Unis à la même époque<sup>91</sup>. Partant du postulat d'une crise de la gouvernementalité traduite en « phobie d'Etat » (Foucault 2004, p.78), il expose comment certains agents se sont appuyés sur l'expérience soviétique des années 1920, celle du nazisme ou de la planification anglaise d'après-guerre, pour imposer leurs préférences économiques.

Le contexte de l'apparition de l'ordo-libéralisme en Allemagne réunit trois exigences d'après-guerre : la reconstruction, la planification comme instrument de celle-ci et des objectifs sociaux (Foucault 2004, p.81), qui impliquent des instruments inspirés de la politique keynésienne. Cependant en avril 1948<sup>92</sup>, le rapport d'un conseil scientifique formé auprès de l'administration allemande de l'économie indique que « la fonction de direction du processus économique doit être assurée le plus largement possible par le mécanisme des prix (Foucault 2004, p.82) ». Ce conseil est en fait formé d'économistes se positionnant contre les méthodes keynésiennes et appartenant à l'Ecole de Fribourg, appelé les ordo-libéraux (Foucault 2004, p.107). Cette direction est reprise par le responsable de l'administration économique des forces alliés car l'expérience du réarmement allemand dans les années 30 favorise une libération de l'économie des contraintes étatiques.

L'institution d'une liberté économique déclenche ainsi l'amorce d'une souveraineté politique, et de l'Etat allemand (Foucault 2004, p.85). Foucault poursuit en notant qu'un des traits fondamentaux de la gouvernementalité allemande contemporaine<sup>93</sup> est que l'économie produit de la légitimité pour l'Etat, qui en est le garant. Ce point est essentiel car il permet de comprendre, de manière plus fine que le seul rappel de l'hyperinflation et du nazisme, pourquoi les enjeux économiques ont une saillance politique particulière en Allemagne et pourquoi les décisions de la BCE ne restent pas à l'ombre du débat public dans ce pays.

Il analyse aussi ce choix comme une astuce tactique pour reconstruire un Etat allemand en offrant des garanties de refus de l'Etat totalitaire et d'investissements pour les entreprises de

---

<sup>91</sup> Pour Foucault, il existe deux points d'ancrage principaux à la programmation néo-libérale : l'ancrage allemand se basant sur la critique du nazisme et l'ancrage américain se basant sur la critique de Roosevelt et de Keynes.

<sup>92</sup> La « libération » de l'économie s'est ensuite effectuée de 1948 à 1952 avec un soutien des Américains, une réticence plus marquée des Anglais et une série de ralliements des partenaires sociaux et groupes politiques (dont le SPD).

<sup>93</sup> Ici, le début des années 1980, on peut constater qu'il n'y a pas eu de changement fondamental depuis.

pays vainqueurs. Ainsi, l'étude des idées ne peut pas faire l'économie d'une dimension stratégique : une fois cristallisées dans les institutions, elles vont avoir des effets normatifs sur les acteurs car elle « produit un consensus permanent de tous ceux qui peuvent apparaître comme agents dans ce circuit économique (Foucault 2004, p.86) ».

### ***b) La structure de l'ordo-libéralisme***

Dans sa leçon du 7 février 1979, Foucault va s'intéresser à l'origine et la formation des ces idées ordo-libérales. Le personnage fondateur de l'ordo-libéralisme est Wilhem Röpke, économiste pendant la période de Weimar et anti-keynésien, lui-même influencé par les travaux de Hayek (Foucault 2004, p.108).

L'expérience du nazisme leur a permis de construire ce que Foucault appelle leur « champ d'adversité », en d'autres termes, les positions économiques rejetées et contre lesquelles il fallait proposer des alternatives. En effet, le nazisme a organisé un système économique regroupant les quatre éléments faisant obstacle au libéralisme en Allemagne : l'économie protégée (au sens du protectionnisme envers le commerce extérieur), le socialisme d'Etat (au sens de l'économie d'assistance sociale), l'économie planifiée et les interventions de type keynésien. Pour les ordo-libéraux, ce système implique que la mise en place de l'un de ces quatre éléments appelle automatiquement les trois autres<sup>94</sup> : les interventions de l'Etat dans l'économie amène à la croissance de l'Etat et, par là, au nazisme (Foucault 2004, p.119). La solution proposée est de mettre l'économie de marché au cœur de l'organisation économique car, selon eux, rien ne prouve qu'elle ait une défectuosité intrinsèque.

La pensée économique classique définit la frontière entre marché et Etat en précisant les limites à partir desquelles l'Etat ne doit plus intervenir<sup>95</sup> ; alors que les ordo-libéraux renversent cette relation en définissant les limites à partir desquelles le marché doit être encadré par l'Etat. L'idée forte de l'ordo-libéralisme est ainsi de construire un Etat sous surveillance du marché plutôt que l'inverse<sup>96</sup>. Un parallèle peut être établi avec la gestion de la crise et les fondations de l'UEM : le Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC) et les plans

---

<sup>94</sup> Ainsi Röpke écrivait en 1943 que la mise en place du plan Beveridge en Angleterre allait les mener au nazisme!

<sup>95</sup> Ce qui est le cas de la pensée libérale classique.

<sup>96</sup> Encore une fois, le contexte historique aide à comprendre ce renversement. La méfiance allemande envers l'Etat au sortir de la guerre était vive. Cette forme d'organisation économique permettait de reconstruire un Etat tout en ayant un mécanisme (le marché) permettant de le contrôler.

de sauvetage pour les pays en difficulté financière sont de bons exemples de l'encadrement de l'Etat par le marché.

Ce renversement de position entre l'Etat et le marché distingue la pensée libérale classique de la pensée ordo-libérale sur plusieurs points. Ainsi, les libéraux affirmaient que l'autorité de l'Etat devait servir à faire respecter la propriété privée et le principe du marché était d'abord l'échange. Les ordo-libéraux précisent eux que seule la concurrence peut assurer la rationalité économique<sup>97</sup> ; ainsi, il faut que l'Etat s'abstienne de modifier l'état de concurrence tel qu'il existe et qu'il n'intervienne seulement quand celle-ci est en danger (Foucault 2004, p.123). Le principe n'est plus le laissez-faire mais l'accompagnement de bout en bout de l'économie de marché par l'Etat<sup>98</sup> : l'art de gouverner doit se faire selon les principes formels d'une économie de marché. Le libéralisme est donc devenu un libéralisme intervenant, car selon les mots de Röpke « la liberté de marché nécessite une politique active et extrêmement vigilante (Foucault 2004 : 139) ». L'Etat peut donc intervenir de manière aussi prononcée que lors d'une politique planificatrice mais la nature de ses interventions est différente car il ne doit pas corriger les effets négatifs du marché.

### ***c) Les objectifs de l'ordo-libéralisme***

Le programme ordo-libéral met en avant deux points pour définir l'intervention de l'Etat : les « actions conformes » et la politique sociale (Foucault 2004, p.143)<sup>99</sup>. De plus, le gouvernement ordo-libéral doit intervenir de deux façons pour protéger les principes du marché : par des actions régulatrices et par des actions ordonnatrices.

L'action régulatrice consiste à intervenir sur les conditions du marché et non sur les mécanismes de l'économie de marché. En d'autres termes, il faut favoriser la réalisation de trois tendances fondamentales du marché qui sont : la réduction des coûts, la réduction du profit de l'entreprise et les augmentations de profit par une réduction massive des prix ou par une amélioration de la production. Foucault (2004, p.144) précise que<sup>100</sup>:

---

<sup>97</sup> C'est-à-dire la formation des prix.

<sup>98</sup> Foucault (2004, p.125) en tire la conséquence l'économie de marché ne soustrait plus quelque chose au gouvernement mais devient l'index de ses actions.

<sup>99</sup> L'autre point est le combat contre la formation des monopoles mais il nous intéresse moins que ceux-ci.

<sup>100</sup> Nous le citons extensivement car cette citation est cruciale pour comprendre les statuts de la BCE. Nous soulignons

« Pour les objectifs, une action régulatrice aura forcément pour *objet principal la stabilité des prix* entendue [...] comme contrôle de l'inflation. Et par conséquent, tous les autres objectifs en dehors de cette stabilité des prix, ne peuvent venir qu'en second lieu et à titre en quelque sorte adjacent [...]. En particulier ne doivent pas constituer un objectif premier le maintien du pouvoir d'achat, le maintien d'un plein-emploi et le maintien de la balance des paiements. »

Le lien avec l'objectif prioritaire de la BCE est évident. Les instruments pour atteindre ces objectifs sont la politique de crédit, fiscale (à travers à une réduction du déficit public) et le commerce extérieur ; ceux à ne pas employer sont la fixation des prix ou le soutien à un secteur du marché. En cas de chômage, il ne faut pas intervenir car la stabilité des prix reste prioritaire : elle-seule permettra, par la suite, le maintien du pouvoir d'achat et le plein-emploi. Un chômeur n'est donc, selon les mots de Röpke, qu'un travailleur en transit (Foucault 2004, p.145).

Les actions ordonnatrices ont pour fonction d'intervenir sur les conditions du marché de manière plus structurelle : l'Etat intervient sur le cadre des politiques publiques (et non pas sur le prix des biens), soit les éléments non-économiques de l'économie. Ces réformes structurelles peuvent prendre la forme de transferts de populations, de changement de techniques ou de statut juridique. Autant l'intervention de l'Etat doit être discrète au niveau des processus économiques, autant elle doit être massive dans cet ensemble de données sociales pour organiser un ordre de marché et un ordre de concurrence (Foucault 2004, p.147).

Enfin, la politique sociale ne doit pas être tournée vers l'égalisation des conditions mais l'acceptation de l'inégalité afin de laisser les régulations s'effectuer et ne pas perturber le mécanisme des prix. Le jeu économique et ses effets inégalitaires deviennent alors un régulateur général de la société auquel chacun doit se prêter et se plier sans égalisation et transferts de revenus les uns vers les autres (Foucault 2004, p.148). L'instrument de cette politique sociale est la privatisation : l'Etat ne doit pas garantir aux individus une couverture sociale contre les risques mais ceux-ci doivent s'assurer et mutualiser de manière individuelle.

Ce que proposent les ordo-libéraux n'est ainsi pas une absence de contrôle gouvernemental couplée à un marché libre mais une organisation sociale destinée à promouvoir l'économie à travers la multiplicité et la différenciation des entreprises privées. Un aspect crucial de cette organisation sociale est la « redéfinition de l'institution juridique et

des règles de droit qui sont nécessaires dans une société régulée en fonction de l'économie de marché (Foucault 2004, p.166) ».

Ni l'économie ni le droit ne sont en position d'influencer l'autre, mais les deux doivent coexister pour former un ordre légal-économique. Les ordo-libéraux s'emparent ici de la théorie du droit de l'Etat<sup>101</sup> pour l'appliquer à l'économie : « il ne pourra y avoir d'interventions légales de l'Etat dans l'ordre économique, que si ces interventions légales prennent la forme de l'introduction de principes formels (Foucault 2004, p.177) ». Les principes formels sont définis à l'inverse d'un « plan » économique<sup>102</sup> : les lois ordo-libérales ne doivent pas avoir de finalité et nécessitent d'être conçues à partir de règles fixes dans un cadre légal, perçu comme immuable par les agents. En fait, l'Etat doit « fixer un ensemble de règles qui détermine de quelle manière chacun doit jouer un jeu dont personne ne connaît l'issue<sup>103</sup> (Foucault 2004, p.178) », en restant indifférent face aux processus économiques existants.

#### ***d) Liens avec l'UEM et la banque centrale indépendante***

Il est frappant de constater la similitude entre la structure de la pensée ordo-libérale, formulée entre les années 1930 et 1950, et les règles de gouvernance de l'UEM. En effet, créer et garantir des mécanismes concurrentiels, principes fondateurs de la construction européenne, font partie des décisions européennes symboliques de l'intégration européenne<sup>104</sup>.

Un autre point clé est la stabilité des prix comme seul objectif des politiques menées : même si les traités européens (et notamment le premier Traité de Lisbonne) portent l'emploi et l'innovation au même rang, les seuls mécanismes de sanctions existant dans l'UEM, sont destinés à ne pas perturber le fonctionnement libre du marché<sup>105</sup>. De même, la vision de la politique sociale par privatisation et celle des réformes sur le cadre de l'économie peuvent être

---

<sup>101</sup> Le « *Rechstaat* » , qu'on peut traduire par Etat de droit est défini comme « un Etat dans lequel les actes de puissance publique ne pourront pas prendre de valeur s'ils ne sont pas encadrés par des lois qui les limitent à l'avance [...] et dans lequel sont distingués les mesures administratives des mesures légales (Foucault 2004, p.174). »

<sup>102</sup> Qui a une finalité assurée par un Etat décideur et correcteur du marché.

<sup>103</sup> Une des conséquences de ceci est l'inflation de l'interventionnisme judiciaire pour réguler les conditions du marché.

<sup>104</sup> La concurrence libre et non faussée est un des principes fondateurs du marché intérieur que la Commission protège en interdisant les abus de positions dominantes, le contrôle des concentrations et l'interdiction des aides d'Etat.

<sup>105</sup> Notamment par les procédures de déficit excessif.

comparées avec les Grandes Orientations de Politique Economique (GOPE) et les réformes structurelles. Les deux volets principaux de la politique économique de l'UE (contrôle des déficits publics et réformes structurelles) sont ainsi directement inspirés des « actions conformes » prônés par les ordo-libéraux. Enfin, la place du droit est évidente dans le fonctionnement de l'UEM : les critères d'adhésion à la zone euro et le PSC sont un écho direct à la volonté ordo-libérale de fixer un ensemble de règles pour permettre l'activité économique. La manière dont a été cadrée la crise de la zone euro montre d'ailleurs que les principes ordo-libéraux sont toujours dominants dans l'UE (cf. chapitre 6, II, C).

En dernier point, il convient d'aborder le principe de l'indépendance de la banque centrale comme condition de la stabilité des prix, principe qui n'a pas été étudié par les libéraux avant les années 1970. Cependant, Dehay (2003) montre que l'indépendance de la banque centrale était sous-entendue dans la manière dont les ordo-libéraux envisagent la politique monétaire, d'ailleurs le concept a été abordée dans la revue phare de l'ordo-libéralisme<sup>106</sup> pendant les années 1950. En effet, les notions ordo-libérales de restriction des interventions gouvernementales et de protection de la stabilité des prix sont proches des thèses monétaristes mettant en avant la manipulation de la politique monétaire par les autorités élues (cf. chapitre 3, II, A). Les ordo-libéraux estiment ainsi que la persistance de l'inflation est un « défaut de protection juridique contre l'arbitrage monétaire (Dehay 2003, p.247)", ce qui est un raisonnement pouvant mener à l'indépendance de la banque centrale.

Après avoir vu, la structure des thèses ordo-libérales et monétaristes, il reste à comprendre comment ces blocs de pensée ont pu s'imposer lors de la création de l'UEM.

### ***3) Pourquoi ces paradigmes offraient-ils une solution aux problèmes économiques en Europe?***

Les changements de paradigme s'inscrivent dans la réalité sociale et sont influencés par celle-ci. Les thèses keynésiennes ont commencé à être en décalage avec les problèmes économiques à partir du début des années 1970, quand les décideurs ont observé une série d'anomalies au sens kuhnien du terme (Hall 1993, p.284) dans les équilibres macro-économiques européens. Ainsi, le phénomène de stagflation a mis à mal la théorie de la

---

<sup>106</sup> la revue « Ordo ».

courbe de Phillips et a permis aux monétaristes d'avancer la notion de *Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment* (NAIRU).

Au début des années 1970, une série de développements économiques a fait apparaître un effet conjoint de montée des taux de chômage et de l'inflation, contrairement aux prévisions de la courbe de Phillips, du nom de l'économiste qui a formalisé cette approche en 1958 dans le journal *Economica* (Beaud 1997, p.81). Dans son article, il montrait la corrélation entre les taux de variations des salaires nominaux et le taux de chômage. En d'autres termes, les dirigeants ont longtemps agi en pensant que des politiques monétaires expansionnistes pouvaient créer de l'inflation mais faire baisser le chômage<sup>107</sup> (McNamara 1998, p.146). L'apparition de la stagflation a permis aux monétaristes de critiquer la courbe de Phillips en déclarant que cette relation n'avait jamais existé avant de développer leur propre modèle en opposition à celle-ci.

Friedman a ainsi expliqué le concept de NAIRU en déclarant que chaque économie avait son propre taux de chômage « naturel », indifférent aux politiques monétaires. La relation entre le taux d'inflation et le taux de chômage n'existe pas car les agents anticipent une hausse de l'inflation sur le long terme quand il y a une relance monétaire et ils épargnent davantage, ce qui annule les effets de la relance et la baisse du chômage. Le concept de NAIRU implique que toute tentative de relance monétaire ou économique est vouée à l'échec et n'aurait pour effet que d'augmenter l'inflation. À l'instar des ordo-libéraux, la lutte contre le chômage ne peut se faire qu'en modifiant les structures économiques par des réformes visant à flexibiliser les différents marchés car les anticipations de agents annulent toute politique économique interventionniste (McNamara 1998, p.147). Les décideurs doivent alors adopter des politiques anti-inflationnistes pour stabiliser les attentes des agents et se focaliser sur des réformes économiques portant sur l'offre<sup>108</sup>.

Une version de ce monétarisme à laquelle a été rajouté l'importance des taux de change fixes (monétarisme pragmatique), a été progressivement adoptée par les experts d'organisations internationales telles que l'OCDE, dans des rapports écrits pour les communautés européennes et à l'intérieur des cercles d'économistes nationaux (McNamara

---

<sup>107</sup> La courbe de Phillips a ensuite été adaptée et modifiée par Samuelson et Solow pour former le modèle IS-LM, qui a fait partie des instruments macro-économiques keynésiens

<sup>108</sup> « supply-side economics » qui met en avant les réformes structurelles.

1998, p.147). Aussi, de nouveaux instituts de recherche dévoués aux questions économiques se sont créés, les institutions financières ont étendu leurs centres de recherche et les débats autour des problèmes de stagflation et de l'échec des politiques de relance au début des années 1970 se sont intensifiés (Hall 1993, p.286). La recherche d'alternatives aux solutions keynésiennes s'est développée de plus en plus, mais c'est autant la conversion des experts que le critère de la compétition politique qui a permis le succès du paradigme monétariste.

En effet, à partir de 1975, le débat autour des paradigmes économiques a envahi l'arène politique et est devenu un sujet de débat électoral en Angleterre. La critique monétariste de l'expansion fiscale était en accord avec les positions anti syndicats des conservateurs et offrait une solution évidente aux problèmes économiques rencontrés (Hall 1993, p.286). L'adoption des postulats monétaristes par les conservateurs britanniques et la prise de pouvoir de Thatcher<sup>109</sup> en 1979 ont permis une cristallisation et un renforcement du paradigme à l'intérieur des cercles de pouvoir et des cercles académiques. Le monétarisme devînt ainsi la nouvelle orthodoxie dominante en matière de pensée économique.

Cependant, le monétarisme n'était pas la seule grille de lecture valide pour répondre aux crises auxquelles étaient confrontés les gouvernements européens, d'autant plus que ses modèles tels que le NAIRU, étaient extrêmement compliqués à vérifier empiriquement (McNamara 1998, p.150). Le monétarisme ne s'est, par conséquent, pas imposé naturellement comme la nouvelle orthodoxie dominante mais il a été convoyé et imposé par des acteurs répondant à des logiques de pouvoir. Le fait de vouloir associer l'UEM à une forme plus politique d'union était aussi disponible dans ce réservoir d'idées, mais n'a pas été retenue, contrairement au « monétarisme pragmatique » (McNamara 1998). Les fondations monétaristes de l'UEM s'expliquent par le succès croissant de ce paradigme mais aussi par l'échec de l'autre narration dominante voulant faire de l'UEM une union plus politique. Cette division récurrente a pris racine à partir du conflit entre monétaristes et économistes<sup>110</sup> au début des années 1970. Ce conflit est notre porte d'entrée pour analyser les acteurs ayant porté les idées qui ont façonné l'UEM.

---

<sup>109</sup> Ainsi que Reagan aux Etats-Unis

<sup>110</sup> Le sens de monétariste au début des années 1970 n'a aucun lien avec la notion de monétarisme inspirée des travaux de Friedman.

## **C) Savoir, expertise et pouvoir : les entrepreneurs idéels de l'UEM**

L'analyse des entrepreneurs idéels de l'UEM est indispensable à notre perspective interactionniste du rôle des idées. Elle est effectuée ici en étudiant d'abord les relations effectuées par la littérature entre l'expertise et la construction européenne (C.1) ; puis l'attention se porte plus spécifiquement sur les deux coalitions d'intérêts originelles de l'UEM et leur conflit sur le problème de la zone monétaire optimale (C.2) ; enfin, la formation des banquiers centraux en communauté épistémique est analysée (C.3).

### **1) L'expertise et la construction européenne**

Le pouvoir des experts dans l'UE est abordé à travers les travaux cherchant à savoir si on peut qualifier l'UE de technocratie (Majone 1996; Radaelli 1999). La technocratie est fondée sur l'idée que des méthodologies rationnelles sont efficaces pour l'organisation et le contrôle des activités humaines ; ce n'est pas qu'une organisation, c'est aussi une idéologie et une rationalisation des faits sociaux, voire un idéal-type pour certains<sup>111</sup>. Les experts susceptibles de participer à la décision, détiennent un savoir de spécialiste sur une situation jugée complexe et disposent d'une certaine autorité de ce fait (Robert 2008, p.311). Les experts sont alors perçus comme guidés par la raison et prenant des décisions objectives et non arbitraires car ils sont isolés de la pression électorale et partisane<sup>112</sup>.

Cette image leur permet de développer un registre d'action dans des domaines auxquels ils n'auraient pas forcément eu d'influence car ils ne disposent pas d'une autorité politique propre. Comme l'expertise est utilisée par les acteurs pour augmenter leur pouvoir, elle n'est pas neutre (même si les autres acteurs peuvent la percevoir comme telle) mais profondément politique (Saurugger 2002, p.375). Il existe cependant des limites à l'influence permise par l'expertise car la proposition « experte » n'est reprise par les autres acteurs que sous certaines conditions.

Pour Radaelli (1999, p.48), l'influence de l'expertise dépend notamment du niveau de visibilité politique de la décision et du niveau d'incertitude. Quand la visibilité politique et l'incertitude sont élevées, les communautés épistémiques (comme les banquiers centraux) et

---

<sup>111</sup> On pense notamment à toute une tradition d'utopistes du XIX<sup>ème</sup> siècle parmi lesquels Charles Fourier et sa notion de phalanstère.

<sup>112</sup> On peut voir là un parallèle intéressant avec l'isolation de la politique monétaire par rapport aux autorités élues.

les experts peuvent gagner de l'influence ; la création de l'UEM ainsi que la crise de l'euro se caractérisent par une telle situation. De plus, l'influence des experts se manifeste de manière plus ou moins forte selon les différentes phases du processus décisionnel ; ce qui se retrouve aussi dans les processus routiniers de l'UEM.

L'influence particulière des experts au cours de la construction européenne a été étudiée de manière intensive dans la littérature<sup>113</sup>. On peut retenir trois points principaux expliquant ce rôle important (Radaelli 1999). Le premier porte sur l'architecture institutionnelle originelle des communautés européennes et plus particulièrement la méthode « Monnet » d'intégration. Le système d'engrenage a notamment mis en réseau des groupes d'intérêt et des syndicats qui étaient impliqués dans le processus décisionnel, du fait de leur expertise. Dans le cas, de l'UEM, ce sont moins ces acteurs qui ont compté que les banquiers centraux et les ministres des finances mais la logique d'implication est similaire. Ensuite, les mécanismes de représentation de l'UE laissant une grande place aux experts, dans un contexte où les notions de « rationalité » et d'« effectivité » des politiques publiques sont mis en avant (Andersen et Burns 1996). Enfin, la focalisation des politiques de l'UE sur la régulation, qui vise l'efficacité de l'utilisation des ressources plutôt que la redistribution, permet aux experts de maximiser leur influence (Majone 1996). Une caractéristique propre à l'expertise est que le succès ou non d'une proposition, est décidée à l'intérieur du périmètre formel de la prise de décision au sein de l'UE et exclut des problématiques plus larges comme le consensus citoyen (Radaelli 1999, p.43). Ce dernier point est essentiel car l'analyse des périmètres où s'est déroulée la gestion de la crise de la zone euro, montre bien l'exclusion de problématiques plus larges (cf. chapitre 6, I) et de l'importance de l'expertise de certains acteurs dans la prise de décision sous la pression des marchés financiers.

La particularité du poids des banquiers centraux dans l'UEM est abordée maintenant.

### ***1) Deux coalitions d'intérêts et le problème de la zone monétaire optimale***

À l'époque du plan Werner de 1970, une division idéologique majeure sépare les acteurs de la construction européenne. La fin de cette division et la réunion autour du paradigme monétariste ont été deux facteurs majeurs permettant la création de l'UEM. Cette partie met

---

<sup>113</sup> Voir par exemple (Dumoulin et al. 2005; Dostal 2004; Richardson 1996; Peterson 1995)

en avant l'importance des experts dans la construction de l'UEM, point dont les fondements théoriques ont déjà été étudiés en introduction.

Les « économistes » (principalement l'Allemagne et les Pays-Bas puis le Danemark et l'Angleterre) voulaient former une grande coopération économique dans les domaines budgétaires et fiscaux avant de procéder à l'intégration monétaire. Pour eux, il était impossible de construire une union monétaire autrement: l'intégration économique devait être cohérente pour que la zone puisse absorber des chocs systémiques et asymétriques. Les inspirations théoriques de ce camp étaient proches de la théorie des Zones Monétaires Optimales (ZMO) et des contraintes fiscales internes. Ce concept est développé ici car ses enjeux restent actuels et nécessaires à la compréhension de la crise de la zone euro.

Le concept de ZMO porte sur les caractéristiques économiques nécessaires au bon fonctionnement d'une zone ayant une monnaie unique (Mundell 1961). Ainsi, les « économistes » souhaitaient que certaines conditions économiques soient remplies avant de procéder à l'intégration monétaire car la perte de l'outil de la dévaluation monétaire supprime une possibilité d'ajustement si une économie donnée se retrouve en difficulté du fait d'un choc asymétrique dans la zone monétaire<sup>114</sup>.

Pour Mundell (1961), trois conditions doivent être remplies. Il faut que la main d'œuvre puisse être suffisamment mobile pour se déplacer dans les zones en besoin de capital humain, que les salaires soient assez flexibles pour absorber une baisse de la demande et enfin que des flux fiscaux puissent permettre de compenser des différences de situation économique. Comme l'a reconnu la Commission elle-même au début des années 1990 (Commission des communautés européennes 1990), ces trois critères ne sont pas remplis pour la zone euro: la main d'œuvre n'est pas assez mobile (surtout comparé aux Etats-Unis), les salaires ne sont pas assez flexibles (du fait des arrangements sociaux de type salaires minimums), et le budget européen, ainsi que les volontés des Etats-membres, ne permettent pas de compenser suffisamment l'hétérogénéité des niveaux de développement économique. Deux autres critères ont été ajoutés par la suite au concept de Mundell : celui du degré d'ouverture des économies vers l'extérieur (plus les économies sont ouvertes, plus elles ont intérêt à participer à une zone monétaire (McKinnon 1963)) et celui de diversification du tissu économique (un tissu varié

---

<sup>114</sup> Un choc économique touchant la zone de manière différenciée. La crise des subprimes en est un bon exemple, les pays périphériques étant plus fragilisés que les pays centraux de la zone euro.

permettant aux économies de la zone monétaire de mieux absorber un choc exogène (Kenen 1969)). Enfin, la notion de préférences homogènes (Kindleberger 1986) insiste sur le fait que pour bien fonctionner, les objectifs économiques des différents gouvernements devraient être similaires, notamment en matière d'inflation (soit la capacité des gouvernements à mettre en place des politiques budgétaires tournées vers la stabilité des prix). Le concept de la ZMO permet de comprendre les positions des « économistes » : tant que les conditions structurelles préalables au bon fonctionnement d'une monnaie unique dans l'UE n'étaient pas remplies, ils ne voulaient pas poursuivre l'intégration monétaire.

Précisons que le concept de zone monétaire unique a été remis en cause après les 10 premières années de la zone euro, la théorie s'étant modifiée par l'observation de son objet (Sénégas 2010). L'absence de crise lors des premières années a mené au développement du concept de zone monétaire endogène. Ce concept précise que l'appartenance à une zone monétaire permet une convergence progressive des cycles économiques, une zone qui n'était pas optimale lors de sa création peut alors le devenir progressivement. Cette modification du concept est en fait une reprise du débat originel avec les « monétaristes ». Les « monétaristes » (France, Belgique, Italie et Luxembourg) pensaient qu'une coordination monétaire pouvait précéder la coordination des politiques économiques<sup>115</sup>. L'idée était qu'en créant une institution monétaire, les communautés européennes pouvaient forcer la convergence économique en changeant les comportements étatique par rapport aux marchés. Cette vision est plus proche de la méthode communautaire traditionnelle qui met en avant le rôle de la socialisation des élites pour produire plus d'Europe. L'inspiration théorique principale est l'utilisation de la contrainte externe pour imposer la discipline interne. De manière générale, on peut dire que le camp des monétaristes a plutôt été dominé par celui des économistes tout au long de la période.

Afin de surpasser ces divisions initiales, le Conseil donna un mandat au Groupe Werner à la fin des années 1960 afin de définir le contenu du premier stage de l'intégration. Même si le groupe est arrivé à atteindre un consensus sur le plan à mettre en œuvre, Werner lui-même admit que la rivalité entre économistes et monétaristes avait dominé les discussions

« La solution que nous proposons prend en compte les réalités. D'un côté, nous avons une proposition d'établir une politique monétaire commune vis-à-vis des pays non-

---

<sup>115</sup> Pour plus de développements sur le débat voir (Tsoukalis 1977; Kruse 1980)

membres dans la phase initiale. En même temps, nous sentions que des réels efforts d'harmonisation des politiques économiques devaient aussi être faits dans cette phase. Nous avons conclu que les meilleures chances de succès viendraient d'une application parallèle de toutes ces mesures largement divergentes, en particulier dans la mesure où les politiques économiques et monétaires rentreraient favorablement en interaction<sup>116</sup> (G. Rosenthal 1975, p.107-108). »

Cependant, l'idée du parallélisme ne pouvait pas fonctionner car elle représentait deux visions opposées sur les priorités et le point de départ de l'UEM. On peut retenir que cette division idéelle a empêché la création de l'UEM car elle n'a pas permis de réconcilier des camps opposés au départ. Dyson et Featherstone (1999, p.29-30) classifient ces deux camps comme deux « coalitions d'intérêts<sup>117</sup> » différentes car ils ont défini les sujets à débattre de manière opposée et sont rentrés en conflit pour le contrôle du processus politique.

## ***2) Les banquiers centraux : une communauté épistémique vecteur de changement institutionnel***

À l'inverse, les années 1980 sont marquées par la montée en puissance des thèses monétaristes parmi les dirigeants et les experts des Etats-membres et des communautés. Les experts transnationaux et les communautés épistémiques ont ainsi pu influencer les décideurs et diffuser les idées monétaristes à partir de la fin des années 1970. Plus spécifiquement, ces acteurs étaient : le comité des gouverneurs de banques centrales, le comité monétaire et les banques centrales indépendantes (Cameron 1995). Ils représentaient leurs gouvernements nationaux mais se rencontraient régulièrement et de manière très institutionnalisée. La question qui se pose alors est de savoir si ces acteurs sont devenus des communautés épistémiques. En effet, la transition de l'affrontement entre deux coalitions d'acteurs à une

---

<sup>116</sup> « The solution which we propose takes into account the realities. On the one hand we have a proposal to establish a common monetary policy *vis-à-vis* non-member states in the initial phase. At the same time we feel that real efforts must also be made to coordinate and harmonize economic policies in the initial phase. We are thinking for example of budgetary policy, financial policy and also to some extent of incomes policy. In short, we have come to the conclusion that the greatest prospect for success will come from the parallel application of these widely varying measures in particular to the extent that the measures of monetary and economic policy taken with a view to establishing a monetary union will interact favorably ».

<sup>117</sup> « Advocacy coalitions »

communauté épistémique a été un moment clé dans la construction de l'UEM. P. M. Haas "1992, p.3)<sup>118</sup> définit une communauté épistémique comme :

« Un réseau de professionnels d'une variété de disciplines et de milieux qui ont :

- un ensemble partagé de croyances normatives et de principes qui fournit une base rationnelle de valeurs pour l'action sociale de la communauté ;
- des croyances causales partagées qui sont dérivées de l'analyse des pratiques qui mènent ou contribuent à un ensemble central de problèmes dans leur domaine et qui servent à élucider les liens multiples entre les actions politiques possibles et les effets désirés ;
- des notions de validation partagées, c'est-à-dire des critères intersubjectifs et internes pour mesurer et valider le savoir dans leur domaine d'expertise ;
- une façon de faire politique commune, c'est-à-dire, un ensemble de pratiques communes associées avec un ensemble de problèmes envers lesquels leur compétence professionnelle est dirigée, probablement avec la conviction que le bien-être global sera augmenté<sup>119</sup>."

Ainsi ce qui forme une communauté épistémique est moins une position structurelle commune de ses membres que le partage de croyances causales et normatives. Les communautés épistémiques peuvent exercer leur influence sur les décideurs (qui cherchent leur conseil) de quatre manières (Verdun 1999, p.314).

---

<sup>118</sup> Le terme « communauté épistémique » a été introduit pour la première par Ruggie dans un volume spécial d'*International Organization* à l'été 1975 qui se basait sur la notion d'épistème tirée des travaux de Foucault. Nous nous basons sur les travaux de Haas car il livre la définition la plus opérationnelle en sciences politiques.

<sup>119</sup> *An epistemic community is a network of professionals from a variety of disciplines and backgrounds, they have (1) a shared set of normative and principled beliefs, which provide a value-based rationale for the social action of community members; (2) shared causal beliefs, which are derived from their analysis of practices leading or contributing to a central set of problems in their domain and which then serve as the basis for elucidating the multiple linkages between possible policy actions and desired outcomes; (3) shared notions of validity -- that is, intersubjective, internally defined criteria for weighing and validating knowledge in the domain of their expertise; and (4) a common policy enterprise -- that is, a set of common practices associated with a set of problems to which their professional competence is directed, presumably out of the conviction that human welfare will be enhanced as a consequence.*" (P.M. Haas 1992, p.3)

Tout d'abord, l'innovation de politique publique<sup>120</sup> leur permet de cadrer le sujet, c'est-à-dire, définir sa nature, ses objectifs et les niveaux auxquels il doit être traité. Ensuite, la diffusion de cette politique réfère à la manière dont les acteurs utilisent leurs liens transnationaux pour faire connaître leurs vues. À partir de là, la sélection d'une politique peut avoir lieu : les décideurs vont choisir une communauté épistémique particulière pour légitimer leurs choix grâce à l'expertise. Enfin, la persistance d'une politique, c'est-à-dire la continuation du consensus d'idées, de valeurs et de but entre les membres de la communauté contribue à leur crédibilité et définit combien de temps ils vont continuer à être influents.

L'existence d'une telle communauté a été discernable à partir de 1987-8 quand les banquiers centraux ont difficilement géré la question de l'inflation, après les premiers chocs pétroliers et les problèmes du SME. Amy Verdun (1999) décrit pourquoi le comité Delors peut être considéré comme une communauté épistémique. Elle s'appuie sur les travaux de Kapstein (1992) et met en avant trois facteurs qui ont permis aux banquiers centraux de former une telle communauté. Le premier est le consensus théorique autour du but de stabilité des prix de la politique monétaire (dû à la diffusion du paradigme monétariste). Ensuite, tous les acteurs étaient d'accord pour que la conduite des politiques monétaires se fasse hors de la sphère d'influence des autorités politiques afin d'atteindre la stabilité des prix. Enfin, le besoin d'une agence supranationale régulatrice (c'est-à-dire la BCE) a été reconnu par tous les membres du comité.

Il ne manquait plus que tous ces acteurs se réunissent régulièrement au sein d'un forum pour qu'ils forment une communauté épistémique. On voit encore ici la nécessité du croisement entre les approches historiques du néo-institutionnalisme et les facteurs idéels pour former des facteurs explicatifs convaincants. Ce forum a d'abord existé sous la forme du fonds de coopération monétaire européen créé en 1972 pour coordonner les interventions des banques centrales dans le « serpent monétaire ». Cette fonction était par ailleurs assurée par le comité des gouverneurs de banques centrales et elle a surtout eu pour conséquence d'intensifier leurs relations entre 1970 et la fin des années 1980. L'étude du comité des gouverneurs est intéressante car elle montre l'importance des réseaux croisés de forums dans la constitution de la communauté épistémique des banquiers centraux européens. Ainsi, la

---

<sup>120</sup> « policy innovation »

Banque des Règlements internationaux (BRI<sup>121</sup>) a constitué une base logistique, en fournissant le secrétariat, les locaux et un premier forum pour le comité des gouverneurs (Scheller 2011, p.85). En effet, les banquiers centraux nationaux participaient déjà au conseil d'administration de la BRI dont une des ses principales fonctions depuis 1930 était de servir de plateforme de coopération pour banques centrales. Le rôle de cette « institution-espace » (Scheller 2011, p.85) a été notable dans la construction de la communauté épistémique des banquiers centraux européens. L'attention portée à la BRI est d'autant plus stimulante que c'est un forum ayant participé à la construction européenne tout en étant situé en dehors des espaces institutionnels des communautés européennes. La BRI joue toujours un rôle car elle permet d'abord à la BCE de consolider sa crédibilité internationale en matières monétaire et de supervision financière auprès de ses audiences et ensuite d'être au centre d'un flux d'informations générés par le regroupement des banquiers centraux.

Les banquiers centraux ne se sont pas cependant isolés des autres forces économiques durant la période de construction de la coopération économique des communautés européennes. Ainsi, de 1974 à 1979, règne une coopération continue au sein d'une élite monétaire transnationale regroupant les banquiers centraux, mais aussi les ministres des finances, les conseillers économiques et les professeurs d'université, qui se sont alignés sur les positions de la Bundesbank (Mourlon-Druol 2011). Du rapport Werner à la constitution du comité Delors, cette « élite monétaire transnationale » a multiplié ses interactions au sein de plusieurs forums, lui permettant de se constituer en communauté épistémique dans sa phase finale. L'existence du comité monétaire, regroupant les gouverneurs des banques centrales et les ministres des finances en est un bon exemple<sup>122</sup>.

Les membres du comité Delors ont été choisis par le Conseil Européen lors du sommet de Hanovre en juin 1988. Ce groupe a été mis en place pour faire face aux résistances intergouvernementales et pour éviter que le comité monétaire<sup>123</sup> soit le seul véhicule de l'UEM car Delors ne pensait pas qu'il pouvait être une source de progrès. Il a nommé une majorité de gouverneurs des BCN<sup>124</sup> et Padoa-Schioppa en rapporteur. Le comité Delors a

---

<sup>121</sup> Plus connue sous son appellation anglophone de Bank of International Settlements (BIS).

<sup>122</sup> Le comité monétaire est l'ancêtre de l'Economic and financial committee, une arène cruciale dans la gestion de la crise de la zone euro (cf. chapitre 6, I, B).

<sup>123</sup> Composé à moitié de gouverneurs centraux, et à moitié de ministres des finances.

<sup>124</sup> Le comité était composé de 12 gouverneurs de Banques Centrales, de trois experts indépendants pro-UEM et d'un membre de la Commission.

ensuite cherché à mettre en place un projet de création institutionnelle tout en laissant la décision politique aux chefs de gouvernement. Un consensus s'est progressivement dégagé au sein du comité en faveur de la création d'une monnaie unique (et non pas deux unités de compte parallèles) et d'une banque centrale indépendante, supportées par un certain degré de coordination entre les politiques économiques. La forme institutionnelle n'a pas soulevé beaucoup de débats et les membres du comité Delors ont rapidement dégagé une préférence pour un système de banques centrales fédéral indépendant et orienté vers la stabilité des prix (Verdun 1999, p.319). Néanmoins, les étapes vers la finalisation de l'UEM ont posé plus de problèmes et n'ont pas eu de dates fixées mais leur nombre (trois) et leur contenu ont été décidés. Tous les membres du comité Delors n'étaient pas égaux, deux ont dominé les discussions : Jacques Delors et Karl-Otto Pohl<sup>125</sup>. Delors n'était cependant pas un entrepreneur idéal au sens propre du terme mais plus un ingénieur et un animateur du processus. Il a très vite reconnu que la dimension monétaire et le rôle des banquiers centraux pouvaient donner des caractéristiques exceptionnelles à l'UEM (Dyson et Featherstone 1999, p.694). Son influence a alors consisté à rentrer et être accepté par un cercle étroit et exclusif d'acteurs experts, sûrs d'eux et jaloux des secrets de leur profession<sup>126</sup>.

Revenons sur les quatre facteurs définis plus haut afin de conclure si le Comité peut être considéré comme une communauté épistémique.

Les participants étaient réunis autour de la première condition : l'intégration économique et monétaire est bénéfique, sous condition que ces développements se fassent selon certains principes. C'est d'ailleurs cette croyance partagée qui a permis à Delors de cadrer les discussions non pas sur « pourquoi » l'UEM est souhaitable mais « comment » faire en sorte que celle-ci se réalise.

Ensuite, les membres du comité partageaient les mêmes croyances causales pour quatre raisons : ils pensaient que l'inflation avait des effets négatifs sur la croissance ; que des taux de change fixes permettaient un meilleur fonctionnement du marché unique ; que la domination de la Bundesbank dans la détermination des politiques monétaires en Europe n'était politiquement pas tenable ; qu'il était indésirable d'établir une autorité économique au

---

<sup>125</sup> Président de la Bundesbank de 1980 à 1991.

<sup>126</sup> Sur le rôle de Delors au sein du Comité voir Dyson et Featherstone (1999, p.714-720)

niveau supranational. Les techniques de Delors pour construire un accord, sont visibles ici : elles consistent à dépolitiser et à focaliser les discussions sur des points techniques.

La troisième condition découle du point précédent : l'objectif d'inflation basse était considéré comme l'objectif principal de l'UEM et l'indépendance de la banque centrale comme le moyen de le faire. Enfin la dernière condition réside dans le choix des chefs d'Etat de créer ce comité.

Le comité Delors a eu de l'influence grâce aux quatre mécanismes causaux identifiés plus haut. Il a assuré l'innovation politique en proposant la création d'une monnaie unique et de la BCE. La diffusion politique a eu lieu grâce aux liens transnationaux des membres (et notamment ceux de Delors). La sélection politique avait été déjà effectuée lors de la composition du Comité qui laissait attendre la proposition d'une banque centrale indépendante et la persistance de la politique a été assurée jusqu'à la création de la BCE.

En conclusion, on peut dire que cette communauté épistémique reposait sur une croyance partagée des paradigmes monétaristes et ordo-libéraux (Dyson et Featherstone 1999; Marcussen 1998; McNamara 1998). Le comité Delors formait bien une communauté épistémique qui faisait majoritairement partie d'un groupe social et institutionnel plus large, celui des banquiers centraux. Le succès du comité Delors a ainsi consisté à reproduire la sensation d'appartenir à un club similaire au BRI. Les banquiers centraux faisaient aussi partie d'autres institutions qui assuraient leur omniprésence lors du processus de création de l'UEM car ils étaient membres du comité monétaire, du comité des gouverneurs de banques centrales et jouaient un rôle important dans les relations franco-allemandes.

Encore une fois, il faut préciser que les banquiers centraux n'ont pu avoir de l'influence que grâce à d'autres facteurs combinés à cette domination idéale. Ainsi, les préférences des gouvernements n'étaient pas fixes et les conclusions du rapport Delors ne sont pas allées à l'encontre de leurs croyances fondamentales. De même, les conclusions ont reflété en grande partie le pouvoir hégémonique de l'Allemagne sur les politiques monétaires de la communauté (Dyson et Featherstone 1999, p.31).

Cette étude sur le rôle des banquiers centraux dans la construction européenne est essentielle pour notre thèse : elle démontre le poids historique des connexions entre les banquiers centraux européens, les ministres des finances et les conseillers mais aussi avec la communauté internationale des banquiers centraux. Leurs réunions régulières depuis les années 1970 au sein de forums ont permis de construire un climat de confiance et de

coopération entre les participants. Ceci permet d'expliquer le fonctionnement et la place importante de comités comme l'*Economic and Financial Committee* (EFC) au sein de la gouvernance de l'UEM qui ont eu un rôle crucial dans la résolution de la crise de la zone euro.

	Néofunctionalisme	Intergouvernementalisme et Principal-Agent	Institutionnalisme historique	Acteur stratégique	Approches idéelles
--	-------------------	--	-------------------------------	--------------------	--------------------

#### IV) Conclusion du chapitre

Les approches positionnelles et interprétatives permettent de classer les différentes théories mobilisées mais ne les rendent pas incompatibles. Au contraire, la majorité des ouvrages les plus exhaustifs sur la création de l'UEM (Dyson et Featherstone 1999, McNamara 1998, Jabko 2006) effectuent un travail important sur l'articulation des approches entre elles pour mieux visualiser les mécanismes causaux à l'œuvre. Cette articulation rejoint d'ailleurs celle de nos deux hypothèses qui mettent en avant le rôle des mécanismes du calcul rationnel des acteurs (approches positionnelles) et de leur perception sur la réputation de la Banque (approches interprétatives). Le tableau suivant résume les mécanismes propres à chacune des orientations théoriques étudiées et met en avant les articulations que l'on peut faire entre elles.

**Tableau 2 Résumé des approches positionnelles et interprétatives.**

Agents de la construction de l'UEM	Entrepreneurs supranationaux	Etats	Etats et entrepreneurs supranationaux	Etats et entrepreneurs supranationaux	Entrepreneurs idéels
Formation de leurs préférences	Externalités de la coopération économique	Volonté de réduire les coûts de transactions	Construit et contraint par la <i>path dependency</i>	Construit pendant le jeu de négociations entre acteurs	Diffusion des paradigmes économiques
Mécanismes du changement	<i>Spill-over</i>	Processus de transfert de compétences voulu et maîtrisé par les Etats	Evolution institutionnelle graduelle, changement brutal	Construction de coalitions	Changement de paradigme exploité par des entrepreneurs idéels
Explication de la création de la BCE	<i>Spill-over</i> dû aux externalités de l'intégration européenne (PAC)	Transfert de responsabilité et problème de crédibilité	<i>Path dependency</i> et <i>lock-in</i> du fait des expériences précédentes (SME)	Formation de « coalitions improbables »	Domination du paradigme monétariste, communauté épistémique
Explication de l'asymétrie de l'UEM	Pas d'explication	Pas d'intérêt des Etats à déléguer leurs politiques économiques	Poids de l'expérience des échecs récurrents d'une intégration parallèle	Isolement des négociateurs de la pression publique	Pas de consensus et d'entrepreneurs idéels

Quels sont les points d'articulation entre ces approches?

Tout d'abord, beaucoup de connections existent entre les approches positionnelles. Les approches Principal-Agent et néo-fonctionnalistes mettent toutes les deux en avant des explications du changement dont la progression est quasi-mécanique et expliquent ainsi la

création de la BCE. Les approches néo-fonctionnalistes et intergouvernementalistes soulignent l'importance des externalités de la coopération économique entre les Etats pour expliquer la création de l'UEM.

Les approches interprétatives avancent le côté hasardeux et incertain du processus de création de l'UEM. Les approches néo-institutionnalistes et idéelles allègent l'importance des arrangements entre acteurs dans les interstices des structures et à des moments opportuns bien précis. Elles arrivent aussi à mieux expliquer le changement grâce à la place centrale de l'incertitude dans ces théories.

Enfin, c'est la combinaison de ces deux approches positionnelles et interprétatives qui ouvre les pistes de recherche les plus intéressantes.

On affirme que les acteurs peuvent, par moments, contrôler le processus de délégation et y être poussés par des motifs fonctionnalistes de recherche du moindre coût. Les acteurs sont alors conscients de leur positionnement et réagissent principalement à celui-ci. Cependant, d'autres types de situations existent qui peuvent être qualifiés de pivots dans l'orientation des politiques publiques. Lors de ces moments, les perceptions des acteurs sont déstabilisées et les approches interprétatives offrent une bonne explication des ajustements propres à ces moments. On peut affirmer avec McNamara que l'environnement (ou la position) des acteurs compte mais qu'il les défie plus qu'il ne les guide (McNamara 1998, p.6).

Les approches positionnelles aident à comprendre la nature du défi perçu par les dirigeants et les approches interprétatives permettent de voir comment celui-ci est déconstruit, interprété et reconstruit sous une nouvelle forme lors des moments de rencontre entre les acteurs. La recherche politique en général, et sur l'action de la BCE dans l'UEM en particulier, bénéficie d'un aller-retour permanent entre ces deux logiques. Nos deux hypothèses et nos études de terrain effectuent cet aller-retour de manière permanente dans la thèse.



## Chapitre 2 : Bloc théorique et méthodologique de la thèse.

L'approche Principal-Agent (Pollack 1997) étudiée dans le chapitre précédent structure le cadre théorique établi pour explorer la manière dont la BCE a étendu son influence au sein de l'UEM pendant la crise (I). Précisons que les postulats de cette approche sont inspirés de la théorie des jeux rationnels mais sont fortement amendés par des positions constructivistes. Il peut sembler paradoxal de s'intéresser à des mécanismes de délégation étatiques alors que notre objet de recherche principal est la compréhension de l'action politique de la BCE. Pourtant, la Banque ne possède que des compétences liées au domaine monétaire mais elle essaye de gagner de l'influence au-delà de celui-ci ; il faut alors chercher à comprendre les raisons pour lesquelles les dirigeants de l'UEM décident de lui déléguer des prérogatives supplémentaires.

Ensuite, l'approche méthodologique développée pour répondre à notre question de recherche selon ce cadre théorique est développée (II).

### I) Cadre théorique de la thèse

Ce qui nous intéresse est de savoir par quels moyens (variables indépendantes) la Banque a pu, soit obtenir de l'influence sur des domaines ne relevant pas directement de la politique monétaire<sup>127</sup>, soit gagner de nouvelles compétences plus en lien avec le domaine monétaire mais qu'elle ne possédait pas avant<sup>128</sup> (variables dépendantes). Deux hypothèses cherchent à répondre à cette interrogation en détaillant les mécanismes ayant poussé les Etats à déléguer des compétences à la Banque. Le premier est lié au calcul rationnel des dirigeants sur le rôle que doit jouer la Banque dans le processus de résolution de crise (Hypothèse 1), le deuxième est lié à leurs perceptions sur ce rôle, et par là, la réputation de la Banque (Hypothèse 2).

Les deux mécanismes explicatifs de nos hypothèses ne s'opposent pas mais se combinent : la distinction n'est qu'analytique suivant le modèle de (March et Olsen 1989)) entre « logique de

---

<sup>127</sup> Comme la définition des mécanismes de gouvernance de la zone euro ou le contenu des programmes de rigueur implantés dans les pays n'arrivant plus à emprunter sur les marchés financiers.

<sup>128</sup> Comme la surveillance des risques macro-systémiques .

convenance » et « logique de conséquences<sup>129</sup> ». La première logique d'action met en avant l'importance des normes, la seconde celle du calcul rationnel. À l'inverse de ces auteurs, nous estimons cependant que les deux logiques ont leur importance dans l'analyse du processus de délégation (Jenson et Mérand 2010). La deuxième hypothèse est davantage développée car elle est moins prise en compte dans l'approche Principal-Agent habituelle ; la première hypothèse délimite alors le potentiel explicatif de la seconde.

## **A) Variables dépendantes**

La distinction analytique entre obtention de nouvelles compétences et gain d'influence s'explique de la manière suivante. Le gain de compétences réfère à l'obtention directe de nouveaux instruments permettant à la BCE de déployer son action hors du domaine monétaire. Le gain d'influence offre à la BCE une action indirecte et médiatisée sur ses sujets n'appartenant pas au domaine monétaire. Quand la BCE gagne des compétences de supervision macroprudentielle, elle peut les exercer directement tandis que quand elle gagne de l'influence sur les politiques économiques des Etats-membres, elle n'implémente pas les réformes elle-même mais elle peut pousser les représentants étatiques à le faire. Précisons enfin que ces gains s'effectuent en dehors de la sphère monétaire étant donné qu'elle dispose déjà d'un monopole sur celle-ci.

### **1) *Obtention directe de nouvelles compétences***

La première variable observée est celle des compétences formelles détenues par la Banque hors de la sphère des instruments de politique monétaire. L'obtention de nouvelles compétences est liée aux problématiques mises en avant par l'approche Principal-Agent. La Banque dispose d'un monopole sur la liquidité, ce qui explique son contrôle des instruments de politique monétaire. Cependant, la limite entre les sujets appartenant à la sphère monétaire et la sphère économique ne peut pas être définie précisément ; elle est alors déterminée par les luttes de pouvoir entre acteurs. La Banque essaye d'inclure certains sujets dans le champ de la sphère monétaire afin de pouvoir les influencer, comme la question de système de fixation des salaires, par exemple. De manière hypothétique, si la BCE avait gagné un contrôle direct sur ce système depuis le début de la crise économique, on pourrait observer une variation de ses

---

<sup>129</sup> « Logic of appropriateness » et « logic of consequences ».

compétences formelles. Dans le monde réel, ce sont moins ces cas qui apparaissent que ceux situés à l'interstice des sphères économique, monétaire et financière.

La supervision du système bancaire est un bon exemple car elle a d'abord été une des causes de l'apparition des banques centrales, et donc une de leurs prérogatives, avant qu'elle ne soit progressivement contrôlée par d'autres agences étatiques<sup>130</sup>. Ainsi, lors de sa création, la BCE n'était pas dotée de pouvoir de supervision sur les systèmes bancaires, ceux-ci restant sous le contrôle des autorités nationales et des organismes de coordination européens extérieurs à l'univers des banques centrales. Le gain d'instruments dans cette sphère, à travers une place prépondérante au sein de l'ESRB, est alors une extension des compétences formelles de la Banque.

## **2) Influence sur les autres acteurs de l'UEM**

Le pouvoir d'une organisation n'est pas seulement lié à la détention de ressources financières et des instruments de politique publique mais aussi à sa capacité d'influence sur les préférences des autres acteurs et donc sur les politiques menées par ceux-ci (Orenstein 2008). Ce point forme notre deuxième sphère d'exploration : dans quelle mesure la BCE est-elle arrivée à modifier les politiques des autres acteurs de l'UEM afin qu'elles soient plus proches de ses préférences. Cette question s'applique aussi bien aux décisions prises lors du processus de résolution de crise qu'à celles prises sur la forme future de l'UEM à plus long terme. Cet aspect du pouvoir est sûrement le plus intéressant car la première forme d'exercice du pouvoir (contrôle des instruments de politiques n'appartenant pas à la sphère monétaire) est plus problématique pour la BCE. En effet, comme le niveau d'indépendance de la Banque est élevé, sans que les contreparties à celui-ci le soient, il est peu probable qu'elle obtienne directement des compétences éloignées des missions que le Traité de Maastricht lui confère.

Les dirigeants de la BCE vont plutôt essayer d'influencer les politiques menées par ses partenaires qu'obtenir directement le contrôle direct de celles-ci. Ce point est une caractéristique du pouvoir des banques centrales qui se servent souvent de leurs capacités de pression (Dyson et Marcussen 2009, p.16). On rejoint aussi les problématiques soulevées par la littérature mettant en avant les moyens d'influence des organisations supranationales comme le Fonds Monétaire International (FMI) et l'Organisation de Coopération et de

---

<sup>130</sup> De manière différenciée selon les pays.

Développement Economique (OCDE) (Finnemore et Sikkink 1998; Orenstein 2008). L'observation de cette influence est plus problématique que l'obtention directe de compétences, car les indicateurs de celle-ci sont moins évidents.

Le premier indicateur est la distance existante entre les préférences initiales et exprimées de la BCE et le contenu des politiques publiques (ou des processus de résolution de crise) de l'UE. La Banque a toujours eu tendance à exprimer ses préférences de manière permanente sur des domaines ne relevant pas directement de sa compétence et de ses missions, notamment les règles de gouvernance de l'UE (comme des mécanismes de sanction automatique en cas de déficit budgétaire trop élevé pour les Etats) et le contenu des politiques économiques des Etats de l'UE. La manière de relever ces préférences consiste à repérer les prises de positions publiques de la BCE grâce à l'analyse des communiqués de presse, des interviews de membres du directoire ou des informations obtenues lors des entretiens semi-dirigés avec des acteurs participants au processus de résolution de crise de l'UEM.

Les positions de la BCE n'ont pas toujours été prises en compte par les autres acteurs comme le montre par exemple le non-respect des règles du PSC et sa réforme en 2005 sur laquelle la BCE s'est toujours opposée (Heipertz et Verdun 2010). Par conséquent, si les nouvelles règles de gouvernance de l'UE élaborées pendant le processus de résolution de crise sont en accord avec les préférences initiales de la Banque exprimées en amont de la négociation, on peut alors observer une extension de son influence. De même, la Banque appelle depuis sa création à la mise en œuvre de réformes structurelles sur les différents marchés (du travail, des biens et des services) des pays de la zone euro. Si le contenu des nouvelles politiques économiques développées par les pays de la zone euro pendant la crise sont plus proches des positions initiales de la BCE, on peut aussi observer une extension de son influence. La BCE fait souvent partie d'une coalition réunissant les autres acteurs ayant des visions orthodoxes sur l'économie et les processus de résolution de crise. Dans ce cas, il est difficile d'isoler l'influence de la BCE des autres acteurs de la coalition mais certains aspects de la gestion de la crise ont montré qu'elle arrivait à obtenir des concessions sur des mesures qu'elle est seule à défendre (cf. chapitre 6, III, B).

Le deuxième indicateur mesure l'influence de la Banque en amont de cette fabrication de politiques publiques. En effet, ses agents sont en interaction permanente avec des représentants d'autres institutions dans de nombreuses arènes qui sont le cœur de la fabrication des politiques publiques de l'UEM (Grosche et Puetter 2008) et qui préparent les

rencontres au plus haut niveau des dirigeants. Les perceptions des partenaires de la Banque dans ces arènes sur le rôle qu'elle doit jouer et sur la pertinence des arguments qu'elle défend sont des bons indicateurs pour mesurer l'influence générale de la Banque. Si les participants à ces forums accordent davantage d'importance aux arguments des représentants de la Banque et ont plus tendance à valider leurs opinions alors qu'ils ne le faisaient pas forcément avant la crise, on assiste à une extension de son influence. Cet indicateur se mesure grâce à une série d'entretiens semi-dirigés menés avec les membres de ces arènes (cf. chapitre 6, II).

## **B) Hypothèses**

La distinction entre nos deux hypothèses (qui doivent être combinées et non opposées) ne reprend pas seulement celle effectuée dans le chapitre précédent entre approche positionnelles et interprétatives mais aussi celle effectuée par certaines approches de relations internationales.

Ainsi, Orenstein (2008) explore l'influence des acteurs transnationaux (dont la Banque mondiale) dans la diffusion de la privatisation des systèmes de retraites dans le monde. Assumant que ces acteurs ont une autonomie certaine, il distingue deux sources de leur influence. La première est normative et idéale : ce sont des entrepreneurs idéels convoyant des idées à travers le monde grâce à leur maîtrise des normes et de leur expertise technique. L'autre source consiste en leur pouvoir coercitif pour faire adopter des points de leur programme. En combinant ces deux types d'influence comme explication de l'influence de ces acteurs, il rejette le choix exclusif que devrait faire une étude entre normes et opportunités<sup>131</sup>, à l'instar de Jenson et Mérand (2010). De plus, certains acteurs peuvent très bien être influencés par les normes quand d'autres le sont par les opportunités (Johnson 2008). Les acteurs transnationaux les plus puissants utilisent à la fois leurs ressources matérielles et normatives quand les circonstances le permettent.

Cette volonté de considérer à la fois les facteurs de puissance matérielle et idéale rejoint le travail de Finnemore et Sikkink (1998) sur l'absence de contradiction entre la volonté d'adopter une vision « rationnelle » et une approche idéale. En effet, il n'existe pas pour eux d'épisode politique significatif où l'on puisse observer un changement ou une influence normative sans que celle-ci soit rationnelle. Deux types d'arguments sont avancés par ces

---

<sup>131</sup> « norms vs incentives ».

auteurs pour expliquer ceci le travail de persuasion des organisations nationales sur les décideurs nationaux: un argument logique et fonctionnel et l'autre psychologique et affectif.

Cette volonté de combiner ces deux dimensions dans l'explication, tout en acceptant la séparation analytique, est reprise dans nos hypothèses.

### **1) Hypothèse 1**

La première hypothèse reprend les mécanismes de l'approche Principal-Agent : *les dirigeants de l'UEM délèguent des compétences à la Banque du fait d'un calcul rationnel sur le rapport coûts/avantages de cette délégation*. Les motivations de la délégation sont fonctionnelles: les dirigeants choisissent de transférer certaines de leurs compétences car le coût de l'opération des politiques sont moindres et elles sont menées de manière plus efficace si une organisation dédiée à ces questions en prend la responsabilité (Pollack 1997).

L'influence accrue de la BCE s'explique aussi par un calcul coût-avantage de la part des Etats. Ainsi, lors de la crise de la zone euro, la BCE peut, du fait de son indépendance, décider de participer, ou non, au processus de résolution de crise ; elle exprime alors ses préférences et les mesures que les Etats doivent implémenter. Sous certaines conditions, les dirigeants étatiques peuvent calculer qu'il est plus avantageux de respecter les préférences initiales de la BCE et d'assurer ainsi sa participation aux processus de résolution de crise de la zone euro. Les dirigeants de l'UEM sont alors conscients de l'extension de l'influence de la BCE sur leurs prérogatives ; situation qu'ils acceptent du fait d'un calcul rationnel sur les coûts qu'impliquerait sa non-participation au processus de résolution de crise.

On rejoint ici les approches de l'intergouvernementalisme libéral, du Principal-Agent et dans une moindre mesure du néo-fonctionnalisme dans le choix des mécanismes de la délégation. En effet, la volonté de réduire les coûts de transactions (approche intergouvernementale) découlant de l'intégration des économies peut expliquer pourquoi certaines compétences sont transférées à la BCE. De même, le concept de *spill-over* soutient que les externalités économiques de la forme d'intégration entre les pays de l'UE à un moment  $t$  peuvent mener à une délégation plus poussée de compétences vers la Banque à un moment  $t+1$  afin que l'architecture institutionnelle de la zone soit plus efficace. La délégation des tâches de supervision bancaire à la BCE peut être expliquée par ces mécanismes. L'approche Principal-Agent et les théories économiques sur l'indépendance des banques centrales éclairent aussi certains aspects de ces mécanismes fonctionnels. Selon Gilardi (2007), les

politiques monétaires ont été déléguées aux banques centrales du fait des problèmes de crédibilité et d'inconsistance temporelle que connaissaient les Etats face aux participants aux marchés financiers. De manière similaire, les dirigeants de l'UEM peuvent décider de faire participer la BCE au processus de résolution de crise car sa présence apporte une assurance pour les marchés financiers et parce qu'elle dispose d'une force financière que les autres acteurs n'ont pas. La participation de la BCE à la gestion de la crise est une forme de délégation car elle peut définir les conditions liées à l'obtention de l'aide financière pour les pays en difficulté.

Ce processus de délégation est maîtrisé et choisi par les Etats, sous la pression des marchés financiers. Cette hypothèse a une part explicative mais elle est critiquable et doit être complétée. Elle permet de combler les angles morts de l'explication fournie ci-après et de définir en contre-champ la portée de notre hypothèse principale.

## **2) Hypothèse 2**

La deuxième hypothèse mobilise des éléments d'ordre plus cognitifs et prend d'autres aspects du pouvoir en compte que la seule relation entre la BCE et les Etats de la zone euro : elle forme le cœur de notre thèse. Une des critiques adressées à l'approche Principal-Agent est que le processus de délégation est considéré comme trop maîtrisé par les décideurs, alors qu'ils ne contrôlent pas forcément les conséquences de la délégation.

Cette hypothèse met en avant d'autres mécanismes explicatifs de l'extension de l'influence et des compétences de la Banque que le seul calcul rationnel et mobilise la littérature constructiviste dans son sens large, c'est-à-dire les auteurs néo-institutionnalistes s'intéressant aux idées et les auteurs de relations internationales et d'économie politique internationale prenant en compte l'importance des normes ; par conséquent les notions de perceptions et de réputation sont mobilisées.

Les perceptions que les acteurs entretiennent les uns envers les autres est une donnée cruciale pour expliquer le résultat des négociations internationales (Jervis 1976) ou, dans notre cas, du processus de résolution de crise. Les perceptions des acteurs peuvent être éloignées de la réalité observable mais impactent néanmoins le résultat final des négociations. Par exemple les acteurs de l'UEM peuvent percevoir que la BCE est un acteur ne cherchant pas de gain politique (ce que nous estimons être une erreur de perception), ce qui lui permettra paradoxalement de gagner des compétences.

La Bundesbank a été la source d'inspiration principale pour modeler l'architecture institutionnelle de la BCE (McNamara 1998; Dyson et Featherstone 1999) qui a ainsi pu importer la réputation ordo-libérale de la banque centrale allemande tout en la remodelant pour l'adapter à son nouveau statut. La réputation organisationnelle de la Banque (Carpenter 2010) est dépendante de l'état de perceptions de ses audiences sur celle-ci. *Ainsi, le mécanisme principal de cette hypothèse est la manière dont les dirigeants perçoivent la réputation de la BCE.*

Les enjeux de l'action politique de la BCE apparaissent ici. Ses agents vont faire un double usage de la réputation organisationnelle : ils cherchent à la maintenir afin de garder leur influence auprès de leurs partenaires de l'UEM et à l'utiliser afin d'étendre leurs compétences et leur influence.

La réputation n'est alors pas qu'un risque car elle représente aussi une capacité d'action pour la Banque. Elle lui permet de changer les préférences des autres acteurs ou de gagner de nouvelles compétences. Le cadrage<sup>132</sup> est un enjeu essentiel de la construction de l'influence de la Banque et sa défense : elle utilise aussi bien des ressources matérielles (par l'expertise et les informations exclusives sur le besoin de refinancement des banques) qu'idéelles (le problème est expliqué de telle manière qu'il peut être résolu par les enchaînements causaux du paradigme ordo-libéral).

Par conséquent, les perceptions entretenues par les dirigeants de l'UEM sur la réputation de la BCE n'est pas une donnée fixe mais un enjeu de son action politique. Ainsi, la réputation initiale de la Banque basée sur son héritage de la Bundesbank doit être constamment ajustée à des situations politiques changeantes sans que ce mouvement soit trop déstabilisant pour ses audiences. En effet, les perceptions de la Banque par ses partenaires se sédimentent dans le temps et ce passé institutionnel conditionnent les attentes sur ses actions futures<sup>133</sup>. Les ajustements entre la réputation de la Banque et l'adaptation de ses politiques à des nouvelles situations économiques sont rendus possibles par un travail politique permanent de la part de celle-ci sur son image auprès de ses audiences.

---

<sup>132</sup> On rejoint ici toute la littérature s'intéressant aux processus de cadrage initiée d'abord par les travaux sur les mouvements sociaux (Snow et Benford 1988; Benford et Snow 2000) mais aussi en politiques publiques (P. M. Haas 1992; Kingdon 2010), en relation internationales (Goldstein et Keohane 1993) et dans la littérature sur l'UE (Kohler-Koch 2000; Béland 2010).

<sup>133</sup> On rejoint ici les travaux néo-institutionnalistes historiques en général et la notion du sentier institutionnel en particulier (Kingdon 2010).

En conclusion de cette hypothèse, les perceptions des dirigeants de l'UEM sur la réputation de Banque ont un impact sur sa capacité à influencer les politiques étatiques, le processus de résolution de crise et à gagner de nouvelles compétences. La Banque cherche à contrôler l'image qu'elle projette sur ses audiences et développent ainsi des politiques de la réputation, c'est-à-dire la défense et l'utilisation de celle-ci à des fins stratégiques. Ce phénomène explique le « double-mouvement » de l'action politique de la BCE présenté en introduction.

### **C) Variables indépendantes**

Les variables indépendantes sont les facteurs causaux œuvrant sur les variables dépendantes selon la logique des hypothèses présentées plus hauts. Étant donné la place centrale du concept de réputation dans la thèse, elles sont principalement déclinées des dimensions de la réputation organisationnelle proposées par Carpenter (2010) et complétées par d'autres approches (Dyson et Marcussen 2009) pour prendre en compte les spécificités de la BCE. Ces variables sont au nombre de trois (elles se déclinent ensuite en sous-catégories) : la reconnaissance de l'expertise (C.1), le monopole du contrôle des liquidités (C.2) et l'autorité morale (C.3).

#### ***1) La reconnaissance de l'expertise***

La première variable indépendante est la reconnaissance de l'expertise de la BCE. Rappelons rapidement deux caractéristiques essentielles de l'expertise étudiée dans le chapitre précédent. D'abord, puisqu'elle est utilisée par les acteurs pour augmenter leur pouvoir, elle n'est pas neutre (même si les autres acteurs peuvent la percevoir comme telle) mais doit plutôt être considérée comme une arme stratégique pour atteindre leurs buts stratégiques (Saurugger 2002, p.375). Ensuite, l'influence de l'expertise dépend du niveau de visibilité politique de la décision et du niveau d'incertitude (Radaelli 1999, p.48).

Or, la crise de la zone euro, à l'instar de la création de l'UEM, se caractérise par des niveaux de visibilité politique et d'incertitude élevés, ce qui favorise l'influence des communautés épistémiques, dont font partie les banquiers centraux. En effet, le domaine de la politique

monétaire est généralement considérée comme secret, complexe dans lequel les enjeux ne sont compréhensibles que par les initiés<sup>134</sup> (Dyson et Featherstone 1999).

Les propositions et remarques de la Banque restent donc généralement confinées à l'intérieur du cercle des décideurs de l'UEM, sans que celles-ci soient véritablement sujettes à un débat public. À l'intérieur de ce cercle, les banquiers centraux forment un univers encore plus clos dont la capacité d'expertise est reconnue par leurs partenaires. Ainsi, un des facteurs principaux de la création de l'euro a été le rôle exercé par les banquiers centraux, réunis dans des enceintes spécifiques et ainsi isolés du débat public (cf. chapitre 6, I). Notons que les arènes dont la place a été centrale dans la prise de décision lors de la crise de la zone euro, sont restées similaires et accordent toujours un rôle crucial à l'expertise des banquiers centraux.

Précisons aussi que les capacités d'expertise de la BCE se portent sur l'analyse des marchés financiers, ce qui renforce encore plus la valeur de cette ressource en temps de crise financière ; surtout quand aucun autre acteur de l'UEM ne peut collecter les mêmes informations sur les secteurs bancaires sensibles et comprendre les développements des marchés financiers d'un point de vue de praticien. Ce dernier point se rapproche de la notion d'asymétrie informationnelle mobilisée dans les approches portant sur le choix rationnel<sup>135</sup> mais ne s'y limite pas : même si les agents disposent des mêmes informations, ceux de la BCE arriveront mieux à traiter les informations financières du fait de leur connaissance de la culture des marchés. Les connexions existant entre nos variables indépendantes sont visibles ici : comme la BCE dispose du monopole sur les liquidités, elle est la seule institution de l'UEM à intervenir régulièrement sur les marchés financiers et à disposer des ressources décrites plus haut. En effet, grâce à la procédure de facilité permanente<sup>136</sup>, la BCE a une vision exclusive sur l'état des marchés financiers et elle sait quelles sont les banques en difficulté financière et quels segments du secteur bancaire de la zone euro sont plus fragilisés que d'autres.

---

<sup>134</sup> La façon dont Jacques Delors s'est fait « accepter » par le cercle des banquiers centraux européens, est révélatrice à plusieurs points de vue. Il a d'abord dû parfaire sa connaissance des théories monétaires avant d'être progressivement introduit par un banquier central aux rencontres de ceux-ci à Bâle et Francfort (Dyson et Featherstone 1999).

<sup>135</sup> Dont l'approche Principal-Agent fait partie, l'asymétrie d'information étant d'ailleurs un des mécanismes expliquant que l'agent peut s'émanciper plus facilement de l'influence des *principals*.

<sup>136</sup> Elle consiste en la facilité de prêt marginal et la facilité de dépôts et elle a lieu de manière quotidienne

L'image experte associée à la BCE, et la place institutionnelle qui lui est accordée de ce fait, représente alors une arme stratégique lors des négociations. Ainsi, cette image a un impact sur les perceptions de ses partenaires qui se représentent les agents de la Banque comme apolitiques et ne cherchant pas à gagner des compétences, ce qui lui permet paradoxalement d'en gagner de nouvelles (comme dans le cas de l'ESRB). Cette capacité lui permet aussi d'exercer des effets de cadrages important sur le processus de résolution de crise en déterminant les moments où les solutions gouvernementales doivent être mises en place, comme dans le cas du week-end du 9 mai 2010.

Cependant, l'appartenance à une communauté de banquiers centraux à l'expertise reconnue, ne donne pas pour autant une influence importante sur tous les sujets. Ainsi, Radaelli (1999) et Dyson et Featherstone (1999) précisent que si l'influence des experts a été importante lors du processus de création de l'UEM, les décisions finales ont été conditionnées à la volonté politique des dirigeants des principaux Etats-membres. De plus, les capacités expertes de la BCE restent aussi conditionnées aux paradigmes dominants dans les politiques économiques et monétaires. Par ailleurs, Gayon (2011) a montré que l'OCDE avait dû adapter ses rapports de recherche à la suite de l'avènement du paradigme monétariste. L'expertise n'existe donc pas dans un vide institutionnel : elle doit être connectée avec des cadres idéels plus larges et disposer d'une place dans la structure décisionnelle pour être influente. Ce constat rejoint les travaux sur les ressources des groupes d'intérêt (Grossman et Saurugger 2012) qui considèrent que l'expertise est une forme de ressource sociale également liée à d'autres facteurs comme la capacité de participer à des réunions importantes.

Au final, les limites de l'expertise renforcent notre perspective consistant à analyser de manière distincte les canaux d'influence de la BCE tout en reconnaissant qu'ils sont entremêlés dans la réalité.

## ***2) Le monopole du contrôle des liquidités***

Quel type d'influence politique peut avoir le monopole sur les liquidités au-delà de l'exercice technique qu'il représente en tant que mode de refinancement des banques?

Les études politiques portant sur la fixation des taux d'intérêt de la BCE n'ont pas trouvé de relation entre cette opération monétaire et les volontés politiques de la Banque (Howarth

2004)<sup>137</sup>. Deux facteurs expliquent ce résultat de recherche : la fixation des taux d'intérêt est l'instrument le plus médiatisé de la Banque mais d'autres peuvent être sujet à l'analyse ; l'étude s'est effectuée dans des conditions économiques normales.

Or, si les instruments monétaires ne sont qu'un outillage technique en temps normal, la crise met en exergue leur potentialité stratégique comme le résume (Goodhart 2010, p.20):

« En temps normal, la tâche principale de la gestion monétaire des banques centrales est d'entreprendre des opérations d'*open-market* dans le but d'aligner les taux d'intérêt du marché avec les taux d'intérêt officiel décidés de manière séparée. En temps ordinaire, ceci est un exercice banal, à peine remarqué par la majorité des gens mais d'un intérêt technique considérable pour les initiés. Mais, dans des conditions de perturbations et de crise financière, la gestion de la liquidité a une vie en soi, potentiellement indépendante des taux d'intérêt officiels<sup>138</sup>. »

Pour Goodhart (2010), l'essence d'une banque centrale est de créer de la liquidité, grâce à la manipulation de son propre bilan et non pas de fixer le taux d'intérêt. Ils peuvent être décidés par des groupes d'études et l'ont été par des décideurs politiques auparavant. Les opérations au cœur de l'activité des banques centrales sont les opérations d'*open-market*. Celles-ci sont une opération d'échange de titres contre de la monnaie centrale entre la banque centrale et les banques commerciales. Si la BCE veut adopter une politique monétaire plus restrictive, elle achète de la monnaie banque centrale sur les marchés monétaires contre des titres qu'elle a en dépôt et, au contraire, propose de la monnaie centrale contre des titres pour adopter une politique monétaire plus extensive<sup>139</sup>. La Banque a aussi la possibilité de définir les actifs qu'elle accepte dans son bilan ou non.

La possibilité pour la BCE de modifier la base monétaire de l'euro et de définir les titres acceptés comme contreparties lors de ses opérations, prend une autre valeur en temps de crise quand les mouvements sur les marchés monétaires sont faibles et que les Etats

---

<sup>137</sup> cf. chapitre 3, II, B

<sup>138</sup> « Under normal circumstances the main task of the monetary management desk in Central Banks is to undertake OMO, so as to drive market rates into line with the separately set official rate. At such ordinary times, this is a somewhat hum-drum exercise, hardly noticed by most people, but of considerable technical interest to the cognoscenti. But, under conditions of financial disturbance and crisis, liquidity management takes on a life of its own, potentially independent of official interest rates »

<sup>139</sup> Ces opérations sont développées plus en détail dans le chapitre 3, II, B.

connaissent des difficultés de refinancement sur les marchés financiers : c'est sa seule possibilité d'exercer une pression coercitive sur ses partenaires<sup>140</sup>.

Cependant, comme la BCE n'est pas élue et qu'elle n'a *a priori* pas de compétences hors du champ monétaire, il est risqué pour celle-ci d'utiliser ces instruments de manière coercitive et réitérée pour deux raisons. Premièrement, ses audiences ordo-libérales considèrent que les choix de politique monétaire doivent être complètement déconnectés de la sphère politique. Deuxièmement, si les dirigeants politiques sont trop mis sous pression par la BCE, ils peuvent décider de réformer ses statuts et réduire son indépendance.

Ensuite, le monopole sur les liquidités procure aussi deux types de ressources de manière plus indirecte à la BCE : la première porte sur sa participation aux forums financiers et à ses contacts avec les autres banques centrales et la deuxième est sa capacité à développer des jeux gagnants avec ceux-ci grâce à ses caractéristiques institutionnelles.

Tout d'abord, le premier élément est lié à la formation en communauté épistémique des banquiers centraux. La Banque participe ainsi régulièrement à des enceintes comme le Bureau des Règlements Internationaux (BRI) qui a exercé un rôle pendant la création de la zone euro et qui occupe aujourd'hui une position centrale dans les thématiques portant sur la stabilité financière (ce qui a joué un rôle dans l'attribution de l'ESRB aux banquiers centraux). Une approche plus sociologique permet de constater que les agents de la BCE sont en connexion étroite avec les acteurs des marchés ; ceci leur permet de connaître leurs attentes et la manière d'y répondre. Ainsi, les liens et échanges entre les mondes des banquiers centraux, de la recherche académique et de la haute-finance sont extrêmement perméables. Il suffit de regarder les profils de carrière de tous les présidents de la BCE pour se rendre compte qu'ils ont occupé une position ayant lien avec le secteur privé de la haute-finance. Ainsi Wim Duisenberg a été vice-président de la Rabobank<sup>141</sup> de 1978 à 1981, J.-C. Trichet a fait partie de l'influent *think-tank* du « groupe des 30 » et Mario Draghi a été vice-président de Goldman Sachs de 2002 à 2005. Plus précisément, Lebaron (2006) indique que les membres du directoire de la BCE sont à la croisée des milieux académiques et de la haute finance publique et privée. La connaissance de cet univers particulier permet à la Banque de

---

<sup>140</sup> Cet aspect est développé dans le chapitre 5, II, B.

<sup>141</sup> La première banque commerciale des Pays-Bas.

comprendre aussi bien les logiques des marchés financiers que celles des hauts dirigeants nationaux et publics.

Puis, le contact quotidien avec les marchés financiers force la BCE à agir en tant qu'institution unifiée capable de mettre en œuvre des nouveaux instruments de manière rapide et secrète. En d'autres mots, elle sait jouer avec les attentes des participants aux marchés financiers et aligner leur comportement sur ses objectifs. Tout d'abord, la BCE dispose d'un savoir-faire lui permettant de connaître les attentes des investisseurs à un moment donné sur les annonces de politiques et les mots-codes permettant d'orienter ces attentes sans produire de « bruit » autour de celles-ci. Le « bruit » signifie que des déclarations contradictoires peuvent être émises par d'autres membres de la BCE que son président. Ceci peut compliquer l'alignement des attentes des investisseurs aux signaux envoyés. Cette volonté de réduire le « bruit » autour des annonces entraîne une discipline accrue au sein de la Banque et sa capacité à renvoyer une image d'acteur unifiée. Enfin, la BCE est la seule organisation supranationale de l'UEM à disposer de son propre budget et à fixer ses propres règles pour son recrutement de personnel, ce qui lui procure une puissance matérielle dont peu d'acteurs disposent dans la zone euro.

### ***3) L'autorité morale***

Cette variable regroupe les approches mettant en avant l'utilisation des idées par des acteurs stratégiques comme celle du constructivisme stratégique de Jabko (2006) et de l'utilisation d'un paradigme comme étendard pour rallier des coalitions improbables. Nous notons toutefois une différence quand Jabko (2006, p.5) pointe que la Commission a utilisé les idées de manière à compenser un manque de ressources matérielles. En fait, ce n'est pas le manque de ressources financières mais le manque de légitimité à s'exprimer sur certains sujets qui poussent la Banque à utiliser les idées de manière stratégique.

La notion d'entrepreneur idéal (Finnemore et Sikkink 1998; Orenstein 2008) est aussi mobilisée tout en amendant quelques points. La Banque est un entrepreneur idéal quand elle construit activement des normes au sein de l'UEM grâce à une bonne connaissance des comportements appropriés ou désirables. Ces entrepreneurs sont « cruciaux pour l'émergence des normes car ils attirent l'attention sur des sujets ou les « créent » en utilisant un langage qui les nomme, les interprète et les dramatise (Finnemore et Sikkink 1998, p.897) ». À l'inverse de ces études qui qualifient les motivations des « norm entrepreneurs » comme altruistes, empathiques et dévoués à une cause (Finnemore et Sikkink 1998, p.897), les banquiers sont

plutôt considérés ici comme des acteurs stratégiques dont l'action se caractérise par le double mouvement décrit en introduction.

La manière dont l'autorité morale de la BCE est perçue par ses audiences se rapproche de la définition de la réputation morale de Carpenter (2010). Elle représente la manière dont les partenaires de la BCE jugent le bien-fondé de ses objectifs politiques et les stratégies mises en place pour y parvenir. Les travaux de Parsons (2003) montrent que les idées ayant participé à la création d'une organisation ou d'un système politique, se cristallisent dans ceux-ci. Cette cristallisation des idées forme les deux volets de l'autorité morale de la BCE. Le premier est l'influence de la Bundesbank, le deuxième son statut d'indépendance.

Son autorité est d'abord fondée sur l'héritage ordo-libéral légué par la Bundesbank sans qu'elle en soit pour autant totalement prisonnière car elle doit se renouveler pour adresser les nouveaux défis produits par les changements de système. Ceux-ci peuvent être d'ordre idéal et incarnés par les changements de perceptions des objectifs économiques par les acteurs de l'UEM ou dus à des chocs considérés comme exogènes et provoqués par l'instabilité des marchés financiers.

Le deuxième volet de cette autorité est lié au statut d'indépendance de la BCE et plus précisément, à l'influence des théories de Kyland et Prescott (1977) sur le besoin d'isoler la politique monétaire des pressions de la sphère politique. Les banquiers centraux disposent d'une réputation apolitique, au-dessus du jeu partisan et ne cherchant pas à étendre leur pouvoir qui se rapproche des effets liés à l'expertise.

La répétition de ses préférences ordo-libérales dans le temps et la stabilité de son discours dans le temps par rapport à certains sujets comme la mise en œuvre des réformes structurelles ou la « soutenabilité budgétaire » lui permet alors d'acquérir un crédit moral quand les problèmes rencontrés par ses partenaires de l'UEM sont cadrés selon une grille de lecture ordo-libéral. Si le cadrage des problèmes de la zone dévie de ce paradigme, l'autorité morale de la BCE est cependant en danger.

Au final, on peut placer ces variables indépendantes sur un *continuum* délimité par une classification des ressources comme matérielles et idéale. Le monopole sur les liquidités est la variable mobilisant davantage les ressources matérielles, la dimension morale regroupe les ressources idéelles et la reconnaissance de l'expertise inclut les deux.

## **D) Résumé de l'approche théoriques et de ses angles morts**

Un résumé de l'approche est d'abord effectué grâce à deux schémas (1) puis ses angles morts sont abordés (2).

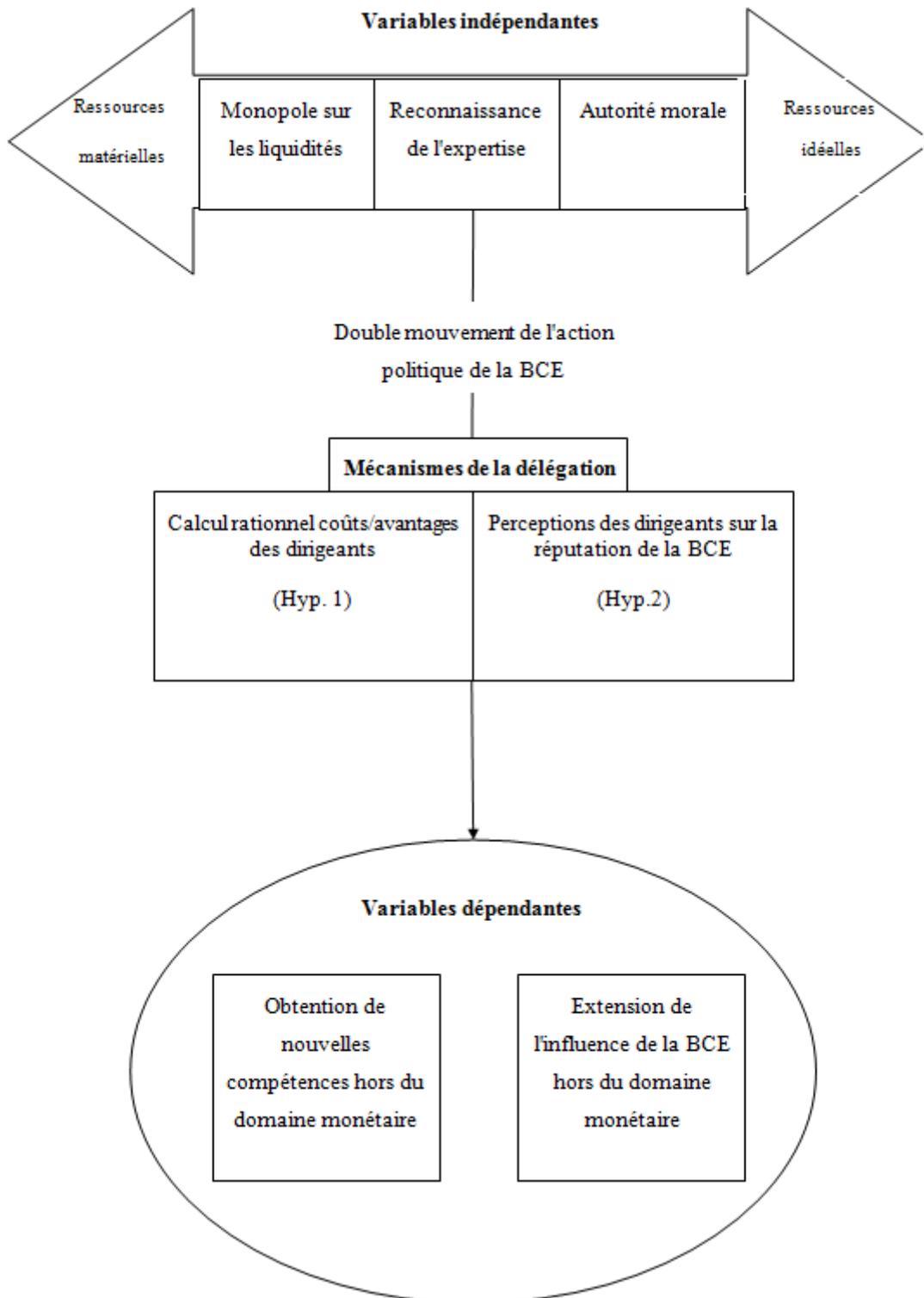
### ***1) Résumé de l'approche***

Un tableau et un schéma sont dressés pour résumer ce cadre théorique. D'abord, le tableau récapitule les ressources mobilisées par les variables indépendantes et les limites à l'utilisation de celles-ci. Ensuite, le schéma résume les connexions entre les variables, les hypothèses et le double mouvement de l'action politique de la thèse.

**Tableau 3 Résumé des variables indépendantes**

	Ressources	Limites à son utilisation
Monopole des liquidités	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Contrôle de la base monétaire et des conditions d'acceptation des contreparties aux politiques monétaires (potentiel coercitif)</li> <li>• Contact avec les autres banques centrales et capacité à développer des jeux gagnants avec les marchés financiers</li> <li>• Contrôle de son budget</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tension avec les audiences ordo-libérales</li> <li>• Révision du statut d'indépendance par les dirigeants</li> </ul>
Expertise	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Réputation « apolitique »</li> <li>• Informations exclusives et capacité d'analyse des développements sur les marchés financiers</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Impact conditionné par l'inscription dans des paradigmes plus larges.</li> <li>• Les décideurs gardent le dernier mot sur la décision finale</li> </ul>
Autorité morale	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Réputation « apolitique » due à l'indépendance</li> <li>• Héritage et développement de la réputation ordo-libérale de la Bundesbank</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Changement brutal du cadrage des problèmes.</li> <li>• Difficultés pour adapter la réputation aux nouvelles conditions économiques</li> </ul>

Figure 2 Résumé du schéma théorique de la thèse



En résumé, ce schéma permet de mettre en avant trois points essentiels au centre de notre propos.

D'abord, la perspective interactionniste sur les rapports de pouvoir est similaire à notre approche sur le rôle des idées qui doivent être convoyées par des entrepreneurs et dont l'impact dépend du rapport de force global entre les acteurs. Cette perspective se retrouve dans le rôle de médiation des dirigeants (exercé à travers les deux mécanismes présentés par les hypothèses) pour expliquer l'extension de l'influence de la Banque.

Ensuite, il a été établi que les principaux dangers pesant sur l'autonomie de la BCE, s'expliquent par ses propres actions car elle est indépendante des autorités gouvernementales. Celles-ci ne peuvent alors pas exercer des pressions directes sur ses politiques monétaires. Ce constat est visible dans le schéma où les flèches indiquant les mouvements causaux ne remontent pas vers la BCE. En effet, la seule manière dont les dirigeants peuvent altérer les politiques menées par la BCE est une redéfinition de ses statuts et ainsi une réécriture des Traités européens ; solution peu probable du fait de la multiplicité des *principals* et des difficultés inhérentes à un tel exercice. Les limites à l'extension de pouvoir de la BCE se retrouvent dans le tableau à double entrée résumant les ressources incluses dans les variables indépendantes : chaque arme stratégique à la disposition de la BCE a ses propres limites et peut mettre sa réputation en danger auprès des dirigeants.

Le troisième point porte sur le double mouvement de l'action politique de la BCE. Afin de gérer un éventuel affaiblissement de son autonomie à cause de la médiation des autorités gouvernementales, la BCE protège d'abord sa réputation pour ensuite étendre ses compétences.

## **2) Limites de l'approche théorique**

Tout cadre théorique dirige notre attention vers certains éléments au détriment d'autres, créant ainsi un jeu d'ombres et de lumières dont il faut être conscient. Deux éléments ne sont pas pris en compte dans notre étude : l'influence des personnalités des individus et l'ouverture de la « boîte noire » organisationnelle de la BCE

### **1) La personnalité des individus**

L'influence des individus grâce à leur personnalité ou à leur trajectoire sociale passée n'est pas mesurée dans la thèse. On pourrait considérer que la BCE a gagné de l'influence

pendant la crise car J.-C. Trichet a été « l'homme de la situation<sup>142</sup> » qui aurait, par son expérience passée de gestion des crises au sein du club de Paris<sup>143</sup>, permis de trouver des solutions de crises. Affirmer ceci reviendrait finalement à nier le rôle structurant des organisations sur le comportement de ses représentants. Or, la Banque est une organisation imposant fortement ses codes sur ceux-ci. Les continuité et stabilité des règles internes de l'organisation ainsi que les politiques menées sous les trois présidents en sont une preuve ; les conditions de la nomination de Mario Draghi en sont une autre (il devait apparaître suffisamment orthodoxe pour imposer sa candidature). Ce n'est pas tant la personnalité de J.-C. Trichet en tant que telle qui a permis l'augmentation de l'influence de la BCE, mais plutôt un écart des politiques de la BCE envers l'orthodoxie monétaire.

Le fait que J.-C. Trichet soit le symbole de cette hétérodoxie pour les partenaires de la BCE ne veut cependant pas dire qu'il en est l'unique responsable. Les prises de position de la BCE ne peuvent alors être analysées sous l'angle de l'initiative individuelle car elles sont le fruit d'un travail organisationnel collectif (cf. chapitre 3, II, B). L'influence décisive de J.-C. Trichet semble être plutôt un produit de la maîtrise communicationnelle et de l'image généralement unie que renvoie l'organisation qu'un élément d'explication.

## **2) La BCE comme un acteur unifié**

La thèse se concentre sur les interactions entre la BCE et les autres acteurs de l'UEM et ne cherche pas à interroger la fabrication des politiques monétaires de la BCE, le rapport de force existant dans l'organisation entre ses différentes DG ou avec les Banques Centrales Nationales (BCN).

L'ouverture de la « boîte noire » de la BCE à la manière de la sociologie politique ou de la sociologie des organisations n'a été effectuée par aucune recherche jusqu'à présent<sup>144</sup>. Cet état de la littérature peut s'expliquer par les difficultés d'accès à l'institution (cf. *infra*).

---

<sup>142</sup> Cette affirmation a été retrouvée dans trois de nos entretiens (EN 01, EN 06 et EN 29). La manière dont sont référencés les entretiens est présentée ci-dessous.

<sup>143</sup> Le club de Paris est un groupe informel de créanciers publics cherchant à régler les questions et problèmes soulevés par le montant des dettes de certains pays, il a été créé en 1956 suite à un accord entre l'Argentine et ses créanciers.

<sup>144</sup> A l'exception peut être de Storey (2002) qui cherche à décrire les conséquences organisationnelles de la création de la BCE sur la gestion des ressources humaines dans les autres banques centrales nationales. Il étudie cependant davantage les interactions entre ces entités que le fonctionnement interne de la BCE et n'a pas eu de sources à l'intérieur de celle-ci.

Lors de cette enquête, des informations sur le fonctionnement et les rapports de forces internes de la Banque ont été recueillies. Ces données sont utilisées pour montrer que les mesures hétérodoxes provoquent des tensions internes au sein de la Banque ou que son organisation interne lui permet d'agir rapidement mais nous ne mettons pas en place une démarche de recherche intégrale pour explorer ces enjeux.

L'autre point qui n'est pas au cœur de notre travail de recherche, est l'interaction entre la BCE et les BCN du fait de trois raisons.

Tout d'abord, la relation entre la BCE et les BCN est bien couverte par la littérature qui a abordé ces problématiques lors de la création de la Banque (Buitier 1999; Dyson 2000; Lastra 2000; Storey 2002) et de manière plus récente (Dyson et Marcussen 2009; Quaglia 2008).

Ces études montrent que les BCN ont été les institutions nationales les plus européanisées (Surel 2000; Dyson et Marcussen 2009, p.15) et que la création de la BCE les a plutôt menées à chercher de nouvelles « niches » de spécialisation qu'à essayer de contester son autorité (Dyson et Marcussen 2009, p.42). Les BCN essayent que leurs positions soient reprises au sein de la BCE ; l'ensemble des actions mène davantage à une forme de coopération compétitive entre les différentes BCN qu'à un conflit avec la BCE (cf. chapitre 3, II, B). Par conséquent, la Banque ne voit pas sa marge de manœuvre, son autorité et sa réputation menacées par les BCN, ce qui justifie que ces relations ne soient pas le centre de notre analyse.

Le dernier point est que les interactions au sein de l'UEM entre les banquiers centraux et les responsables nationaux sont filtrées de manière presque exclusive par la BCE. Ainsi, les agents de la BCE sont les seuls représentants des banquiers centraux au sein des réunions préparatoires de l'Ecofin, les interlocuteurs uniques du Parlement Européen et les relais privilégiés de la Commission (European Central Bank 2010a). La seule exception est que les gouvernements ont gardé contact avec leurs BCN même si cette relation s'est transformée suite à la création de la BCE et qu'elle concerne plus les dimensions de conseil et d'expertise que d'impact sur la prise de décision (Quaglia 2008).

La Bundesbank est la seule BCN dont les positions sont étudiées dans notre analyse pour deux raisons. Elle est d'abord la banque centrale « qui dirigeait l'Europe (Quaglia 2008 » et elle a été un modèle lors de la création la BCE. Ensuite, ses représentants sont les seuls à afficher ouvertement leurs désaccords avec les prises de position de la BCE sur l'espace public. La

Bundesbank est ainsi la seule banque centrale nationale du SEBC à être prise en compte, en cas de conflit avec la BCE.

## II) Approche méthodologique

Cette partie présente les techniques utilisées pour répondre à la question de recherche de la thèse selon le cadre théorique présenté plus haut. Le premier élément abordé est l'approche relationnelle de la BCE à travers des études de cas (A) qui se distinguent des approches comparatives ou des approches étudiant la structure interne de l'organisation. Cette approche relationnelle est d'abord mise en œuvre par une série d'entretiens semi-dirigés avec des agents d'autres institutions européennes travaillant avec des représentants de la BCE (B). La spécificité des entretiens semi-dirigés en général, et plus particulièrement le fait de les mener avec des élites en temps de crise, est abordé. Enfin, le chapitre est conclu par les techniques d'analyse des sources primaires et secondaires avec un intérêt particulier sur le traitement du *Financial Times* et des conférences de presse mensuelles du président de la BCE (C).

### **A) L'approche relationnelle de la BCE**

La plupart des études portant sur la BCE n'explorent ni les relations politiques qu'elle entretient avec les autres acteurs de l'UEM, ni son organisation interne à la façon de la sociologie des organisations. Une des explications à ce constat tient sans doute aux difficultés méthodologiques de l'exercice abordées dans un premier temps (A.1). La manière dont notre propre approche méthodologique (l'approche relationnelle) a été construite, est ensuite abordée (A.2). Les études de cas sont au cœur de cette approche ; leur présentation conclut cette partie (A.3).

#### ***1) Une organisation difficile à aborder***

Les orientations de recherche et les hypothèses ne se sont pas formées en amont mais avec le terrain : la question sous-jacente et présente dès le début de la thèse était de comprendre l'action politique de la BCE et sa manière d'agir dans un système politique marqué par des rapports de force. Plusieurs pistes méthodologiques et théoriques ont été explorées pour savoir lesquelles seraient les plus pertinentes pour collecter et synthétiser les données existant sur la BCE. Parmi celles-ci figurent l'étude de l'organisation interne de la BCE (1.a) et les approches comparatives (1.b).

### **a) L'étude de l'organisation interne de la BCE : une approche problématique**

Les études de l'organisation interne de la BCE s'inscrivant dans le champ de la sociologie des organisations et des politiques publiques sont difficiles à mener. Ce type d'étude porte principalement sur l'ouverture de la « boîte noire » et la compréhension du fonctionnement de l'organisation. Dans le cas de la BCE, une seule étude de ce type existe, elle porte sur les tensions pouvant exister au niveau des personnels des BCN et de la BCE, suite à la création de celle-ci (Storey 2002). Pourtant, l'auteur n'a pu effectuer d'entretiens avec des membres de la BCE car « la direction de la BCE à Francfort a refusé toute coopération avec l'étude et a apparemment cherché à influencer les BCN pour limiter leur engagement<sup>145</sup> ».

La seule autre étude s'intéressant aux acteurs à l'intérieur de la BCE est trop proche des cercles des banquiers centraux pour adopter une position critique sur leur action (Cecchetti et Schoenholtz 2008). En effet, les conditions de l'entretien ne les rendent pas intéressants pour l'analyse politique. L'absence d'anonymat, la possibilité de révision de la retranscription de l'entretien, ainsi que les citations directes incluses dans le papier sont trop de conditions permettant aux interviewés un contrôle de leur parole, ce qui n'est pas pertinent quand on s'adresse à des élites politiques et économiques (cf. *infra*). De plus, les rapports de force et conflits inter et intra institutionnels ne sont jamais abordés et les interviewés livrent une vision complaisante et idéalisée de la première décennie de la BCE. Cette étude est plus une source de données en tant que telle qu'un exemple méthodologique.

L'étude monographique de la BCE a aussi plusieurs défauts. La monographie est :

« la démarche d'étude d'un phénomène ou d'une situation relatifs à une société déterminée, impliquant une enquête de terrain et l'observation directe (*in situ*) propices à reconstituer ce phénomène ou cette situation dans sa totalité (Dufour et al. 2011). »

C'est ainsi une présentation complète et détaillée de l'objet étudié. Venant de la tradition anthropologique et reprise par la sociologie<sup>146</sup>, cette méthode favorise l'immersion ou l'observation participante et a pour but de saisir les significations de la vie sociale attribuées par les acteurs. Les difficultés d'accès à la BCE rencontrées par les chercheurs (cf. *infra*) rendent cette immersion problématique.

---

<sup>145</sup> « the ECB management in Frankfurt refused co-operation with the study and it sought to influence the national central banks to limit their own involvement (Storey 2002). »

<sup>146</sup> Notamment par l'école de Chicago.

Même si elle était possible, plusieurs problèmes méthodologiques se dégagent. Tout d'abord, l'univers des banquiers centraux a une forte tendance à l'autoglorification et à l'illusion héroïque (Cecchetti et Schoenholtz 2008) qui pourrait pousser le chercheur à avoir une perception biaisée de la banque. Aussi, une immersion dans une banque centrale en temps de crise est rendue plus difficile du fait du traitement d'informations sensibles et confidentielles. Enfin et surtout, cette approche rend plus difficile la compréhension de l'aspect relationnel du pouvoir de la Banque. En effet, l'immersion dans une seule organisation peut altérer la compréhension de l'étendue réelle de son pouvoir en le surestimant ou le sous-estimant.

Au final, ce ne sont pas tant les valeurs et les pratiques professionnelles des banquiers centraux qui sont l'objet de notre intérêt mais bien les frontières de l'influence de la Banque sur les autres acteurs de l'UEM. Les approches méthodologiques cherchant à ouvrir les boîtes noires de la fabrication des politiques publiques, des conflits internes ou des valeurs professionnelles de la BCE, ne permettent pas de donner assez de réponses à cette question.

### ***b) Les approches comparatives***

Une autre piste méthodologique envisagée a été celle de la comparaison avec d'autres banques centrales.

Quaglia (2008) a ainsi pu dégager des dimensions de gouvernance propre à la BCE en la comparant à la Bundesbank et à d'autres banques centrales européennes. Le problème est que la comparaison avec les autres banques centrales est fondée sur la comparaison des statuts, des règles sur les modes de fonctionnement des organisations et des pratiques<sup>147</sup> mises en place au fil du temps. Les écueils existant pour une comparaison entre la BCE et les BCN, sont nombreux du fait du caractère supranational de la BCE, sa structure de gouvernance et sa durée d'existence (Quaglia 2008). La comparaison peut être utile pour comprendre les spécificités de l'organisation des banques centrales mais n'est la plus pertinente pour comprendre leur action politique ou les mécanismes permettant l'extension de leur pouvoir.

Les études économiques adoptent aussi des approches comparatives qui se portent sur les différences entre sa politique monétaire et celles des autres banques centrales, la Fed en particulier. Ces études sont souvent quantitatives et s'intéressent aux différences de politique

---

<sup>147</sup> Ici des normes officieuses de comportements

monétaire entre les deux banques centrales par l'étude de leurs taux d'intérêt (Belke et Polleit 2007), l'influence de la règle de Taylor sur ceux-ci (Ullrich 2003) et le rôle de la monnaie dans leur fixation (Kahn et Benolkin 2007). Ces études montrent que les différences de conditions économiques entre la zone Euro et les Etats-Unis, l'histoire institutionnelle des deux banques centrales et la singularité de leurs environnements expliquent les divergences de politique monétaire. Cette comparaison économique montre l'impossibilité de mener une comparaison politique entre la Fed et la BCE si on s'intéresse à leur logique d'action<sup>148</sup> : les contextes sont trop différents pour être contrôlés.

Les objectifs de politique monétaire fixés par leurs traités respectifs sont un bon exemple. La BCE a comme mission principale la stabilité des prix et la Fed a un double objectif de contrôle de l'inflation et de soutien à la croissance. En conséquence, leur manière d'appréhender les problèmes économiques et d'y réagir est forcément différenciée. De même, leurs interlocuteurs institutionnels se distinguent : quand la Fed est principalement en relation avec le Congrès et le secrétaire au Trésor, la BCE voit ses interlocuteurs beaucoup plus éclatés. Enfin, la Fed a beaucoup moins de marge de manœuvre et subit des contraintes plus fortes de la part du Congrès que la BCE vis à vis du Parlement Européen (Jabko 2009). Les contraintes, enjeux et opportunités s'imposant aux deux banques centrales, sont trop différents pour mener une comparaison quand on s'intéresse à leurs tactiques de protection de leur réputation et de persuasion de leurs partenaires.

Cette thèse sur la BCE est ainsi ni comparative ni monographique mais développe une méthodologie précise, centrée sur une perspective relationnelle de l'organisation. Elle s'est construite au fur et à mesure du déroulement du terrain de la thèse et a été renforcée grâce à l'apport d'autres études adoptant cette perspective (Carpenter 2010).

## ***2) L'étude relationnelle de la BCE: une approche construite "au fil de l'eau"***

Les difficultés rencontrées pour aborder l'organisation de l'intérieur sont d'abord évoquées (2.a), puis les caractéristiques de l'approche par les interfaces sont introduites (2.b).

---

<sup>148</sup> Une comparaison intéressante et pertinente entre les modèles de responsabilité démocratique de la BCE et de la Fed a été effectué par (Jabko 2009) mais ceci n'est pas notre sujet.

### **a) Les tentatives d'études de l'organisation interne de la BCE**

Les tentatives d'études de l'organisation interne de la BCE ont été sérieusement abordées dans la thèse, mais les difficultés à mettre cette approche en œuvre ont révélé des caractéristiques organisationnelles rendant son étude par une approche relationnelle davantage adaptée.

La première piste pour recueillir des données sur l'action politique de la Banque pendant la crise a été d'y vouloir faire un stage. À la manière des autres institutions européennes, la BCE offre de manière très régulée des opportunités de stage pour les étudiants en thèse d'économie, de statistiques financières, de management, de droit, de ressources humaines, etc. Les stages sont rémunérés, hautement compétitifs et durent au maximum six mois selon les besoins de la division. Ayant une formation en sciences politiques, il n'existait plus qu'une seule opportunité de stage à la « division des institutions européennes ».

Durant toute ma période de thèse, cette division n'a émis qu'une proposition de stage à laquelle j'ai postulé en remplissant un formulaire le 4 octobre 2009. Ma candidature<sup>149</sup> a été présélectionnée pour un second tour de sélection se déroulant par téléphone avec le chef économiste et un autre membre de la division. L'entretien était censé durer une demi-heure, les questions devant porter sur mon expérience professionnelle et académique et sur les institutions européennes et leurs politiques économiques.

Cet entretien ne s'est finalement jamais déroulé du fait d'une volonté de trop faire dans mes démarches d'études de terrain. En effet, un entretien avait été obtenu en parallèle (cf. *infra*) avec un membre de cette division pour fin décembre 2009 qui se déroulait au siège de la BCE à Francfort. Quand je suis arrivé dans le bureau de l'enquête, un autre membre de la division l'accompagnait et il m'a accueilli en proposant de procéder à la soutenance orale de ma candidature de stage avant d'effectuer l'entretien. Cette situation était inconfortable à deux titres. Ma préparation à la soutenance n'avait pas pu être menée à terme et l'exercice de l'entretien semi-dirigé n'est pas compatible avec celui de la soutenance orale d'une candidature. Cette position inconfortable a eu comme conséquence ma non-sélection au stage<sup>150</sup>, aucune autre opportunité ne s'étant présentée depuis.

---

<sup>149</sup> Numéro de référence ECB/TR/040/09.

<sup>150</sup> Le processus de sélection étant très sélectif, il se peut aussi qu'une autre candidature ait plus convaincu dès le départ.

L'observation *in situ* n'étant plus possible, il restait la possibilité d'effectuer des entretiens avec d'autres membres de la BCE. Le premier entretien présenté ci-dessus n'avait pas été satisfaisant car il était très difficile de contourner la maîtrise de la communication de l'interviewé sur son institution et les informations obtenues se trouvaient toutes dans la communication officielle de la Banque.

La stratégie d'entretiens s'est donc orientée dans un premier temps vers une perspective plus relationnelle en allant interroger des agents d'autres institutions de l'UEM. Un des buts de cette première phase était d'être mieux préparé pour conduire une deuxième vague d'entretiens à la Banque. Après une quinzaine d'entretiens avec d'autres acteurs de l'UEM, j'ai essayé de mener à nouveau des entretiens avec des agents de la BCE. Suite à une première prise de contact<sup>151</sup> le 22 septembre 2010 avec des agents de la BCE, un courriel m'a été envoyé un jour plus tard par la responsable de la division « presse et information » de la Banque.

Certains des agents contactés avaient transféré ce courriel de prise de contact à cette division qui m'a tout de suite recontacté en me demandant de leur transférer les noms des autres personnes que j'avais contacté (cf. annexe 12). La division m'a ensuite informé que les entretiens exclusifs n'étaient pas autorisés à la BCE du fait « du manque de ressources<sup>152</sup> » mais qu'ils voulaient me soutenir dans mon projet. Clairement, ce soutien était avant tout un filtrage d'informations car la division voulait que j'établisse une « liste de questions » pour pouvoir me rediriger vers les « documents pertinents ». C'est sur cette base qu'il serait décidé si un entretien exclusif avec un « expert de la division » et « par téléphone » aurait lieu.

Les conditions d'exercice de l'entretien proposé par les canaux officiels de la BCE étaient ainsi loin d'être satisfaisantes au vu du rôle accordé à l'entretien dans ma thèse. Il n'y a que quatre entretiens sur les trente de la thèse qui sont conduits avec les agents de la BCE. La force de ces quatre entretiens est qu'ils n'ont pas été relus par les interviewés ou un autre membre du staff de la BCE<sup>153</sup>. Or, ces conditions sont une pratique courante de l'organisation car il semble qu'il soit impossible d'obtenir un entretien avec un banquier central sans qu'il soit relu et amendé (Quatremer 2012; Cecchetti et Schoenholtz 2008).

---

<sup>151</sup> Les modalités de la construction de la stratégie d'entretiens sont expliqués ci-dessous.

<sup>152</sup> Les termes entre guillemets sont des extraits du courriel envoyé par la division « presse et information ».

<sup>153</sup> Ces agents ont simplement répondu à mon envoi de courriels décrit ci-dessus en acceptant mes conditions d'entretien.

Finissons cette analyse sur la difficulté d'étudier la BCE de l'intérieur en relatant les tentatives d'accès à l'organisation de Julien Dufour, doctorant en sociologie à l'université Nancy II, affilié au Groupe de Recherche sur l'Education et l'Emploi et au Laboratoire Lorrain des Sciences Sociales. Sa recherche porte sur le fonctionnement actuel de l'institution en interrogeant les relations professionnelles, les parcours biographiques des agents et leurs rapports de force interne. Sa méthode est basée sur des entretiens biographiques et des bases de données sur la composition du personnel.

Les résistances qu'il a rencontré pour mener ses entretiens et surtout accéder aux données sont parlantes (Seytre 2012). Après un premier entretien avec la direction des ressources humaines, des désaccords ont commencé à émerger : il voulait décider de l'échantillon du personnel à interroger tandis que la direction voulait le lui imposer. Après des entretiens avec des représentants du personnel, il reçoit aussi un courriel de cette même direction lui demandant de spécifier les personnes rencontrées et les questions posées.

L'obtention des bases de données statistiques a été encore plus problématique. Cherchant à obtenir des informations sur la composition sociale du personnel, le service des ressources humaines lui indiqua que des rapports confidentiels pouvaient renseigner certains de ses critères. Ces rapports ne suffisaient pas à son analyse et la Banque refusa de faire passer un questionnaire à ses employés. Il décida d'utiliser la voie d'accès officielle aux documents<sup>154</sup> dont le format était en Powerpoint, ce qui pouvait lui permettre d'accéder aux données brutes. La réponse officielle du service des archives de la BCE approuvait l'accès partiel aux rapports sous le format PDF et refusait l'accès à la base de données sous prétexte que celle-ci n'était pas un document « au sens du règlement 2004/3/BCE » (Seytre 2012).

Il a ensuite fait une demande d'accès auprès du directoire de la BCE, qui lui refusât aussi. La seule possibilité restante était de déposer un recours devant la Cour de Justice des Communautés Européennes (CJCE) pour demander l'annulation de la décision. Après avoir trouvé un avocat bénévole (et non spécialiste du droit européen), le tribunal a rejeté les deux demandes complémentaires d'assistance juridique et de procédure accélérée. Ce qui n'était qu'un simple recours s'est alors transformé en vrai procès, la BCE engageant son service juridique composé d'avocats spécialistes et plus compétents.

---

<sup>154</sup> Les documents de la Banque sont divisés en 5 catégories selon leur niveau de confidentialité.

Le seul point à l'avantage de Julien Dufour pendant la procédure a été l'intervention surprise de tiers, la Finlande, la Suède et le Danemark demandant à intervenir dans le procès pour soutenir le recours, ceux-ci engageant six avocats à ses côtés ; tandis que la Commission faisait de même pour soutenir la BCE en mettant à sa disposition son service juridique. L'arrêt du 26 octobre 2011 annule finalement la décision de la BCE à la suite d'une argumentation mêlant des dimensions juridiques, informatiques et d'accès à l'information (Cour de justice de l'Union Européenne 2011).

Ce parcours est symptomatique des difficultés d'accès à l'institution et a retardé très fortement la thèse de Julien Dufour dont nous louons le courage. Nous n'avons cependant pas décidé d'affronter frontalement l'institution pour mieux la contourner en l'étudiant à travers les relations entretenues avec les autres acteurs de l'UEM, ce qui n'est pas un choix par défaut mais une vraie stratégie de recherche.

### ***b) L'approche de la BCE grâce à une perspective relationnelle***

Rappelons encore une fois notre question de recherche : comment la BCE a-t-elle pu augmenter son influence et ses compétences dans l'UEM pendant la crise?

Le cœur de cette question porte sur les relations que la Banque entretient avec ses partenaires d'un système politique donné, ici l'UEM. La manière dont la notion de pouvoir est abordée dans la thèse a déjà été développée en introduction : le pouvoir est inscrit dans les relations sociales et est donc relationnel. Or, l'analyse des travaux disponibles sur la BCE montrent que cette notion n'a pas encore été développée par un travail de recherche focalisant son cadre théorique et méthodologique sur l'analyse du pouvoir de la BCE (cf. introduction). Face aux difficultés rencontrées pour explorer l'organisation de l'intérieur et à cette perspective encore inexplorée dans la littérature, notre approche s'est progressivement focalisée sur l'étude des relations de pouvoir entre la BCE et ses partenaires. Cette perspective a aussi été abordée par d'autres travaux, Carpenter (2010, p.29) précise d'ailleurs qu'elle peut être l'approche la plus intéressante pour étudier une organisation :

« Il est nécessaire de ne pas examiner seulement les statuts, les règles, les décisions publiques et les directives mais aussi les concepts, les perceptions de l'action, la réception d'une organisation et son comportement auprès de ses diverses audiences intégrées dans des cours, dans l'opinion publique, dans des comités du Congrès, dans les médias et ses lecteurs, dans les cercles experts professionnels et scientifiques. Et dans

cette analyse de la réputation et du pouvoir régulateur, ce ne sont pas seulement les agents de l'organisation mais aussi ses audiences et sujets qui méritent de l'attention (et peut être la majorité de celle-ci)<sup>155</sup> ».

Cette approche évite aussi une perception biaisée du pouvoir de l'organisation étudiée en mettant au cœur de l'approche ses canaux d'influence et les limites de ceux-ci, risque qui est particulièrement présent dans les études des banques centrales (cf. *supra*). Les décisions prises par la Banque pour répondre à la crise en fonction du maintien de son pouvoir et les perceptions de ses partenaires sont alors l'objet de cette approche relationnelle. Cette perspective ne veut pas dire que l'organisation interne de la BCE n'est pas abordée dans notre thèse mais plutôt qu'elle n'est pas le point central dans notre recherche et qu'elle est prise en compte quand elle permet d'apporter des éléments d'explications sur les relations de pouvoir entretenues avec ses partenaires. Ainsi, la disposition de la Banque à agir comme un acteur unifié et ses capacités de recherche s'expliquent grâce à une perspective interne sur son organisation. Elle est alors abordée dans la thèse car il est important de comprendre l'origine des ressources dont disposent la BCE mais elles ne sont pas l'objet de la recherche.

Un contexte d'analyse et deux techniques sont développés pour explorer les relations entre la BCE et les autres acteurs de l'UEM ; ils forment le cœur de notre approche relationnelle (tous ces éléments sont analysés ci-dessous).

Le but du contexte d'analyse est de distinguer les éléments de contexte des éléments appartenant aux relations de pouvoir ce que permettent les études de cas. L'attention portée sur des processus politiques spécifiques permet de distinguer les mécanismes causaux de nos hypothèses et le double mouvement de l'action politique de la BCE.

Les deux techniques déployées pour analyser ces études de cas, sont une série d'entretiens semi-dirigés avec les agents de l'UEM en contact avec la BCE et une analyse des sources primaires et secondaires. Le lien entre les entretiens semi-dirigés et l'approche relationnelle de la BCE est développé à travers les trois objectifs définis lors de cette enquête.

---

<sup>155</sup> « I have found it necessary to examine not just statutes, rules, public decisions, and directives, but also concepts, perceptions of action, the reception of an organization and its behavior in various audiences embedded in courts, in public opinion, in congressional committees, in journalism and its readers and viewers, in circles of professional and scientific judgment. And in the analysis of reputation and power in regulation, it is not only the regulatory official but also her audiences and subjects that merit attention (perhaps most of it)."

Le premier objectif consiste à collecter des informations sur des sujets précis mais confidentiels. Le rôle de la BCE dans la rédaction des plans de rigueur, dans les sommets intergouvernementaux ou dans les réunions de l'*Economic and Financial Committee* (EFC) sont de bons exemples.

Le second objectif est de recueillir les perceptions des agents d'institutions de l'UEM vis-à-vis de la BCE quand ils travaillent avec des représentants de la Banque et d'identifier les conditions dans lesquelles les positions de la Banque ont plus de chance d'influencer leurs propres positions.

Un intérêt particulier a aussi été accordé au rôle de la crise sur les idées : les changements dans les croyances économiques des acteurs liés à la crise et les degrés de ceux-ci ont été détectés. Enfin, les enquêtés ont été interrogés sur la manière dont la crise avait eu un impact sur leurs routines de travail, les structures institutionnelles de l'UEM et leurs interactions avec les autres institutions.

Les entretiens avec les quatre acteurs de la Banque se sont tenus lors de la dernière vague d'enquête de terrain, avaient pour but de confirmer les informations recueillies précédemment et d'en obtenir de nouvelles sur la manière dont les processus liés à la crise étaient mis en place en interne et sur les divisions au sein de l'institution.

La manière dont les entretiens ont été menés est développée plus en profondeur ci-dessous, après notre étude sur le rôle des études de cas qui est abordé maintenant.

### **3) Les études de cas**

#### **a) Qu'est-ce qu'une étude de cas?**

La perception de la Banque par ses audiences est analysée à travers deux études de cas (la gestion de la crise de la zone euro et la création de l'ESRB).

L'étude de cas est une approche méthodologique qui fait appel à plusieurs méthodes et instruments (Roy 2009). Le cas n'est pas forcément une entité géographique ou organisationnelle car il peut aussi être un processus de décisions comme la résolution d'une crise ou l'élaboration d'une politique publique. Les études de cas se distinguent par leur intensivité : comme elles ne cherchent pas à la représentativité statistique par échantillon, elles réunissent un grand nombre d'informations sur les sujets d'études et leurs contextes.

Dans la thèse, ce sont des études de cas suggestives<sup>156</sup> qui sont abordés, c'est-à-dire des cas exagérés, étudiés pour illustrer un phénomène existant à l'état diffus. On peut alors définir l'étude de cas comme :

« Une approche de recherche empirique qui consiste à enquêter sur un phénomène, un événement, un groupe ou un ensemble d'individus, sélectionnés de façon non aléatoire afin d'en tirer une description précise et une interprétation qui en dépasse les bornes (Roy 2009, p.206) ».

Le contexte de crise économique et la singularité de la BCE expliquent le choix méthodologique des études de cas. En effet, cette technique est particulièrement utile pour étudier des phénomènes contemporains au sein de leur contexte quand les frontières entre le phénomène et le contexte ne sont pas évidentes (Yin 2003, p.13). Or, les crises créent des situations uniques et provoquent des contextes nouveaux, aussi bien pour les acteurs que pour l'observateur. Il est central de distinguer la causalité spécifique des éléments de contexte propres à la crise et ceux à l'action politique des acteurs étudiés. Le choix de la méthode des études de cas, effectuées dans une perspective explicative et non pas descriptive, est alors approprié à l'étude des politiques de la réputation de la BCE pendant la crise.

Les critiques les plus courantes sur l'étude de cas portent sur leur validité interne et externe (Stoecker 1991). Les critiques sur la validité interne associent la méthode au journalisme car les chercheurs peuvent introduire des biais dans leurs résultats en négligeant certains témoignages pour confirmer leur thèse. Il est dur de répondre à une telle critique autrement que par la confiance en l'intégrité scientifique des chercheurs car toute méthode peut être sujette à des biais pour mieux cadrer les résultats avec les hypothèses<sup>157</sup>. Les critiques sur la validité externe portant sur la représentativité des cas sont plus pertinentes et prises en compte comme le montre la sélection de nos deux études de cas.

---

<sup>156</sup> Selon la distinction de Tremblay (1968) entre études de cas monographiques, suggestifs et individuels.

<sup>157</sup> Dans le cas des études comparatives, ceci pourra être le choix des sujets, dans le cas de l'échantillon, les modes de sélection de celui-ci et la définition de la représentativité.

## ***b) La sélection des cas***

Selon (Goodhart 2010) et Lastra (2010) les nouvelles dimensions et défis liés aux politiques mises en place par les banques centrales sont ceux liés à la gestion de la liquidité et ceux liés à la régulation financière.

Plus précisément, Goodhart (2010) livre une analyse historique retraçant l'évolution des fonctions des banques centrales et de leur relation avec les autorités élues (cf. chapitre 3, I.B.). Selon lui, les enjeux principaux émergeant depuis 2007 pour les banques centrales sont la redéfinition de leur interaction avec le gouvernement et de leur indépendance, le rôle accru du pouvoir de créer la liquidité et la nécessité de stabiliser un système financier dont l'ampleur n'a pas de précédent.

Lastra (2010) adopte une approche plus contemporaine et montre que les causes de la crise ont redéfini la mission traditionnelle de la stabilité des prix des banques centrales devant dorénavant prendre en compte des enjeux et indicateurs liés à la stabilité financière (comme le développement des bulles immobilières par exemple). La question de l'indépendance de la banque centrale se pose : l'isolement de la BCE des autorités publiques n'est pas un problème en temps normal mais est redéfinie en temps de crise du fait de l'altération des frontières entre politique monétaire et fiscale (Lastra 2010, p.330). Les deux cas sélectionnés pour étudier l'extension du pouvoir de la BCE prennent en compte les enjeux liés au monopole sur la liquidité, à la redéfinition de l'autonomie des banques centrales et à la stabilité financière.

Le premier cas d'étude porte sur la gestion de la crise de la zone euro qui comporte deux dimensions principales : la succession de sommets intergouvernementaux destinés à résoudre la crise de l'UEM et la mise en œuvre des instruments de politique monétaire effectuée par la BCE. Le deuxième cas d'étude se penche sur les processus législatifs amenant à la création d'un nouveau système de régulation financière, avec un focus sur l'ESRB. Ces cas sont parlants pour deux raisons.

Tout d'abord, ils représentent deux types de temporalité politique. Le premier est marqué par les tensions pesant sur les décideurs en temps de crise, c'est-à-dire l'horizon restreint de la prise de décisions, les pressions exercées par les marchés financiers et la nécessité de rapidité. Le deuxième cas est un processus plus routinier, dans le sens où il s'agit d'élaborer une nouvelle structure pour répondre aux sources identifiées de la crise. Le problème étant plus

structurel, la prise de décision se fait sur le long terme selon les procédures législatives régulières de l'UEM.

De plus, les deux cas mobilisent deux niveaux différents de prise de décisions politiques. Le premier est marqué par la présence des décideurs au niveau hiérarchique le plus élevé<sup>158</sup>. Les négociations se font en nombre restreint et dans la discrétion. Elles portent sur des sujets macro-économiques hautement sensibles et politisés. Le deuxième cas implique un plus grand nombre d'acteurs et le processus décisionnel est plus ouvert sur l'espace public. Ce cas porte sur un sujet de régulation financière plus technique dont l'exposition médiatique est bien moins élevée que le premier.

Puis, le choix de ces deux cas est pertinent pour étudier le double-mouvement de l'action politique de la BCE, caractérisé par une défense de sa réputation et une volonté d'étendre ses compétences.

Tout d'abord, la gestion de la crise met les différentes dimensions de son indépendance sous tension car c'est la seule organisation de l'UEM possédant les outils nécessaires pouvant stabiliser la zone euro. C'est dans ce contexte que l'étude des instruments de politique monétaire prend tout son sens. Le double mouvement de l'action politique est dévoilé à travers l'instrumentation de ses opérations de politique monétaire qui réfère à l'ensemble des problèmes posés par le choix et l'utilisation des instruments qui permettent aux politiques monétaires d'être opérationnelles.

L'instrumentation des politiques monétaires de la BCE ne peut pas se comprendre sans analyser l'évolution de la prise de décision politique au sein de la zone euro qui est le deuxième volet du cas d'étude du processus de résolution de crise au sein de l'UEM. Les décisions prises pour stabiliser les pays en difficulté financière au sein de l'UEM ont été un excellent moyen d'analyser l'état des rapports de force entre les différents acteurs et le niveau d'influence de la BCE au sein de la zone. Ces décisions ne sont pas anodines car elles déterminent les futures orientations de la zone euro et confirment le cadrage des causes de la crise selon une grille de lecture ordo-libérale. L'étude de ces processus est un moment d'observation idéal des tactiques utilisées par la BCE pour défendre sa réputation ainsi que les mécanismes de délégation que contiennent nos hypothèses.

---

<sup>158</sup> Bien que les sommets soient bien sur préparés par leurs assistants

Enfin, le cas de la création de l'ESRB explore les enjeux liés à la régulation financière. Le fait que la BCE soit le principal acteur de ce nouvel organisme montre bien sa volonté de gagner des compétences dans un domaine faisant partie des champs de responsabilité traditionnels des banques centrales. L'analyse de cette création permet ainsi de dégager les canaux par lesquels la BCE s'est assuré que la délégation de compétences de supervision lui soit principalement destinée et les mécanismes de celle-ci.

Au final, ces deux cas ont été choisis car ils se distinguent par leur temporalité et par les acteurs impliqués dans la prise de décision. Ils exposent aussi tous les deux un grand nombre d'informations permettant de distinguer le double mouvement de l'action politique de la BCE et les mécanismes de délégation des dirigeants. De manière plus générale, les études de cas sont une technique idéale pour étudier la BCE par ses interfaces en temps de crise. Il faut maintenant se pencher sur la manière dont les informations sont recueillies à travers une étude sur les entretiens semi-dirigés et le recueil des sources primaires et secondaires.

## **B) Les entretiens semi-dirigés**

La méthode utilisée pour la conduite d'entretiens semi-dirigés dans les études de sciences politiques auprès des élites est présentée (1.a) puis critiquée à la lumière de notre propre expérience (1.b). Ensuite, la manière dont les entretiens auprès des audiences de la BCE ont été effectués est présentée à travers l'accès aux élites (2.a) et la sélection de la population (2.b) puis à travers la façon dont les entretiens ont été menés (2.c) et dont ils ont cherché à répondre aux hypothèses de recherche (2.d).

### ***1) La place des entretiens semi-dirigés auprès des élites dans les études de sciences politiques***

#### ***a) L'entretien semi-directif***

Il existe trois types d'entretiens principaux effectués en sciences sociales : l'entretien semi-directif est au milieu d'un *continuum* formé par l'entretien directif et l'entretien non-directif.

L'entretien directif consiste à recueillir des informations auprès d'une population d'enquêtés grâce à un questionnaire incluant préalablement des possibilités de réponse. Au contraire, l'entretien non-directif, développé aux Etats-Unis par Carl Rogers après la seconde guerre mondiale a pour but de recueillir la parole des enquêtés de manière libre. La première méthode est souvent associée à des enquêtes quantitatives du fait de la facilité de codage des

réponses. La seconde méthode est plutôt une technique de recherche qualitative cherchant à recueillir les systèmes de représentation ou les conditions du discours de l'enquêté, comme le fait Pierre Bourdieu (1998). L'entretien non-dirigé implique plus fortement le chercheur dans sa relation avec l'enquêté, ce qui soulève des critiques quant à l'objectivité et la neutralité du chercheur (Duchesne 1996). Bien que les méthodes de ce type d'enquête ne soient pas les nôtres (notamment le fait que l'enquêteur puisse ne poser aucune question directe autre que celle qui introduit l'entretien), ces critiques sont abordées car elles concernent aussi l'entretien semi-directif.

Bourdieu rappelle que la relation d'entretien est une relation sociale, la neutralité du chercheur étant un non-sens ou une illusion masquant la construction sociale de l'entretien. Il n'y a alors pas d'autre choix que « de construire consciemment la relation d'entretien afin de la maîtriser, ou accepter la construction implicite des faits qui résulte de la structure des relations sociales entre l'enquêteur et l'enquêté (Duchesne 1996) ». La relation d'entretien a aussi deux caractéristiques : elle est artificielle et inégalitaire. Le côté artificiel est provoqué par la rupture du déroulement routinier de l'enquêté et la création *ad hoc* d'une situation hors du quotidien qu'est l'entretien. Le risque est de recueillir un artefact artificiel de discours plus dû à la situation d'entretien qu'aux perceptions de l'enquêté.

Le recours à l'entretien n'est pas spécifique à la sociologie. Il a été introduit dans la science politique grâce, entre autres, à l'analyse cognitive des politiques publiques, notamment sous la forme de l'entretien semi-directif (Bongrand et Laborier 2005). Celui-ci est caractérisé par l'usage d'un questionnaire, qui ne comporte pas de réponses fermées mais des possibilités de relance par rapport aux réponses de l'enquêté. L'ordre des questions est important mais il n'est pas décisif de le respecter comme pour l'entretien dirigé (Bongrand et Laborier 2005). Il a comme objectifs principaux de collecter des informations sur un champ ou un sujet d'enquêtes et/ou de recueillir les perceptions des acteurs interrogés sur un sujet donné.

Il existe néanmoins une certaine suspicion méthodologique envers celui-ci du fait de son image de méthode « molle » et peu scientifique (Pinson et Sala Pala 2007). Les critiques se portent notamment sur les difficultés de l'entretien à rendre compte de l'historicité de l'action publique du fait de la mémoire défaillante des acteurs ou de leur illusion biographique. D'autres critiques sont aussi avancées comme celle portant sur :

« [La capacité de l'enquêté à] dire la « vérité » des pratiques d'action publique et des représentations qui les sous-tendent [...]. L'entretien serait une méthode d'enquête qui isolerait artificiellement l'individu et empêcherait par là de lire le monde social autrement qu'à travers un prisme individualiste [...]. La première critique porte sur le risque de mensonge ou de dissimulation ; le problème de la verbalisation de certaines pratiques ou schèmes cognitifs ; les biais introduits par la situation d'enquête ; et enfin, l'influence des subjectivités de l'enquêté et de l'enquêteur sur le matériau produit en entretien (Pinson & Sala Pala 2007 : 564) ».

Le problème du mensonge est que les représentants d'une institution essayent de donner la meilleure image possible face à l'enquêteur ou pratiqueront « la langue de bois » si le chercheur cherche à les confronter. La difficulté de verbalisation tient soit à l'incapacité des acteurs à mettre des mots sur leurs pratiques qu'ils développent consciemment (l'effet du « trop habituel ») soit au fait que certaines règles sociales guidant leur action soient inconscientes. Les problèmes de subjectivité de l'acteur sont réels si on essaye de recueillir des informations sur un processus spécifique sans les recouper.

La deuxième critique porte sur le fait que les entretiens risquent de donner une conception trop individualiste, voire psychologisante du social. L'entretien semi-directif couperait le sujet de ses interactions sociales et filtrerait le collectif à travers le prisme d'un individualisme méthodologique artificiel. Ces critiques sur l'utilisation de l'entretien semi-directif sont fondées car un dispositif d'enquête non adapté ou pas assez réfléchi peut faire apparaître ces biais méthodologiques.

Il existe néanmoins des méthodes analysées ci-dessous permettant de contourner ce risque.

### ***b) S'entretenir avec les élites et être dominé ?***

Quand Bourdieu (1998) s'interroge sur les effets de la domination en situation d'enquête, il parle de celle subie par les enquêtés face à la violence symbolique renvoyée par la position sociale de l'enquêteur. Or, ces effets n'existent pas lors de l'entretien avec une population d'élites, qui est le cas de notre approche.

Une approche méthodologique renverse le problème rencontré par Bourdieu et propose de « s'imposer face aux imposants (Chamboredon et al. 1994) ». Précisons tout de

suite notre désaccord avec cette approche qui est néanmoins développée pour mieux être critiquée. Tout d'abord, leur volonté d'imposer un fil conducteur et ses questions dès le départ n'est pas la meilleure posture stratégique pour mener un entretien avec des personnes au statut hiérarchiquement élevé, qu'il s'agit d'emmener vers nos thèmes plutôt que de les imposer. Le fait d'être « débutants » n'explique donc pas forcément cette situation ressentie d'échec<sup>159</sup> (Chamboredon et al. 1994, p.115).

Le thème de la domination des enquêtés sur les enquêteurs peut effectivement être ressenti en situation d'entretien. En ramenant la notion de subjectivisation de la domination, les auteurs parlent de situations « imposantes » pour le jeune enquêteur en « position de « faiblesse » par rapport à l'enquêté ; ces « décalages de position » intimident les auteurs qui craignent de « ne pas être à la hauteur » au moment de rentrer dans le bureau (Chamboredon et al. 1994, p.123).

La domination symbolique conduisant à cette sensation est activée par plusieurs faits : le besoin de relancer plusieurs fois l'interlocuteur pour obtenir un rendez-vous des bureaux spacieux qui créent « une intimidation par l'espace », la tenue corporelle, le langage mondain, etc. (Chamboredon et al. 1994, p.126). De même, le refus des « dominants » d'expliquer leur travail quotidien et leurs pratiques est interprété comme étant causé par leur niveau élevé de capital qui les empêche d'abaisser leur discours à ce niveau. Ces difficultés peuvent être comprises dans une certaine mesure.

D'abord, le champ de la sociologie peut rendre les entretiens avec les élites difficiles : l'enquêteur risque davantage de se faire davantage réduire à son champ privé si lui-même pose des questions sur le champ privé (S. Laurens 2007). Un bon exemple de ceci est la question sur les relations hommes/femmes posée par une femme enquêtrice à un homme enquêté (Chamboredon et al. 1994, p.119<sup>160</sup>). Le manque de pratique de cette technique d'enquête peut amener à des situations où les frontières de celui-ci sont ambiguës, ce qui provoque un manque de maîtrise de son déroulement ; l'exemple de l'entretien transformé en oral de candidature pour un stage à la BCE en témoigne<sup>161</sup>.

---

<sup>159</sup> Nous ne comprenons pas forcément cette auto-stigmatisation par ailleurs. Le fait d'être jeune chercheur peut ouvrir autant de portes qu'en fermer. Dans notre cas, c'était davantage l'attitude des enquêtés face aux thématiques de la recherche qui était cruciale, que celle-ci soit jeune ou expérimentée.

<sup>160</sup> Les circonstances ne sont plus atténuantes si dans la prise de contact, les enquêteurs affirment vouloir étudier la facette professionnelle des enquêtés. Un mensonge aussi évident ayant pour but d'interroger de manière détournée leur pratiques privées peut amener à des situations d'entretien compliquées.

<sup>161</sup> cf.*supra*

Enfin, la perception d'une violence symbolique sur ses propres compétences peut aussi être déstabilisante. Lors d'une situation d'entretien à la Commission, l'enquêté a dès le début adopté un ton condescendant, il a exposé ses titres scolaires puis a insisté sur le décalage Paris/province<sup>162</sup> et a été très agressif lors de mes questions introductives. Au final, cet entretien a été un des échanges les plus intéressants menés pendant le travail de terrain, il a été une source d'informations importante et la rencontre s'est finie avec un sentiment de satisfaction réciproque, l'enquêté m'indiquant plusieurs contacts pour des futurs entretiens.

Il ne s'agit donc pas de s'imposer aux imposants mais d'esquiver les effets de la domination et aussi de ne l'envisager dans toutes les situations rencontrées. La difficulté de prise de rendez-vous n'est pas forcément un mépris volontaire de la part de l'enquêté, mais plutôt un effet des contraintes de la vie professionnelle et d'un emploi du temps chargé. Les attributs de prestige liés à une institution sont propres à celle-ci et ne doivent pas se traduire par un ressenti personnel. Finalement, il tient plus à l'enquêteur de s'élever à la hauteur de l'enjeu de l'entretien que d'essayer de le rabaisser.

## ***2) Les entretiens semi-dirigés comme méthode d'exploration des interfaces de la BCE***

L'entretien semi-directif auprès des élites a des spécificités qui sont analysées en reprenant et critiquant les arguments présentés par S. Cohen (1999) et Pinson et Sala Pala (2007). A l'image des ficelles de Becker (2002), ces auteurs proposent plutôt des techniques de fabrication pour le bon déroulement de l'entretien semi-directif qu'un guide précis. Ce point de départ est essentiel : une des qualités que doit avoir l'entretien semi-directif auprès des élites est celui de l'adaptation, ce qui ne suppose pas une baisse de qualité méthodologique pour autant. Les développements présentés ci-dessous précisent les techniques développées dans la préparation et la conduite de ces entretiens.

### ***a) L'accès aux élites***

Une des conditions de l'entretien avec des élites est celui de l'accès à ce milieu. Il n'est pas garanti car « l'ombre et la discrétion sont des conditions importantes [de] réussite professionnelle et sociale (S. Cohen 1999, p.20) » de ce public, qui peut aussi être soumis à

---

<sup>162</sup> EN 01, « Ah. Sciences-Po Grenoble... »

des pressions de l'institution. Pour autant, ce constat n'est pas forcément rédhibitoire car les groupes d'acteurs ne sont pas unis, homogènes et réfractaires au questionnement académique (S. Cohen 1999, p.20). Certains d'entre eux vont accepter l'entretien pour donner une image transparente de leur institution et parce qu'ils estiment que cet exercice fait partie de leur métier, d'autres parce qu'ils sont en contact régulier avec le monde de la recherche ou encore parce qu'ils décident de suivre une recommandation d'un des leurs collègues. Deux techniques d'approches ont été développées, une directe, une autre par la technique du *snowballing*, elles sont complétées par des considérations sur la manière de préparer les entretiens en temps de crise financière.

#### *La technique d'approche directe*

La technique d'approche des enquêtés a d'abord consisté à définir la population pertinente de ceux-ci (cf. *supra*). Une lettre de contact a été envoyée en précisant notre appartenance à des institutions de recherche, ce qui permet d'être distingué des demandes journalistiques et d'activer un sentiment de proximité auprès d'une population qui a souvent effectué des études similaires. Après une présentation rapide de mon statut de doctorant, le dilemme consistait à présenter le sujet de thèse de manière suffisamment large et neutre sans toutefois mentir sur son sens. La solution choisie a été de présenter le sujet comme traitant soit des interactions entre la BCE et ses partenaires de l'UEM, soit des réponses de l'UEM à la crise financière avec une attention particulière sur celle de la BCE. En fonction du rôle de la personne visée, des dimensions spécifiques (comme le processus de création de l'ESRB, la rédaction des plans de rigueur en Grèce ou la collecte statistique) étaient ajoutées à l'objectif de la recherche.

Cette tactique a permis de désactiver les refus possibles liés à une perspective trop politique de l'entretien tout en sélectionnant les individus pertinents à interroger. Les termes de « compétition » ou de « stratégies » ont ainsi été évités au profit de ceux de « collaboration » et de « processus décisionnels », ce qui permettait aussi d'augmenter le nombre d'enquêtés potentiels car l'intérêt porté sur le sujet et l'utilité du témoignage sont les principales raisons de leur acceptation (S. Cohen 1999). Il faut noter que les enquêtés partageaient souvent un intérêt pour la BCE et étaient motivés pour parler d'une institution qu'ils fréquentaient au quotidien sans arriver à formaliser la teneur de ces interactions. Il était aussi précisé que le but de ces entretiens était de recueillir leurs opinions et expériences sur le sujet et non d'explorer des dimensions biographiques, ce qui facilitait l'acceptation. Les agents étaient informés que

la série d'entretiens concernait un nombre important d'acteurs (une cinquantaine) et d'institutions afin de provoquer un désir d'intervenir pour contrôler la parole des autres organes de l'UEM et avoir la possibilité de spécifier le rôle de son organisation (S. Cohen 1999). Enfin, l'anonymat des entretiens et la possibilité de relecture des retranscriptions<sup>163</sup> étaient proposés ainsi que la garantie de l'utilisation à des fins strictement académiques.

Cette approche a été pensée afin de maximiser les chances d'acceptation de l'entretien tout en respectant l'éthique académique et en étant précis sur les thématiques à aborder afin d'éviter des entretiens avec des agents non-pertinents. L'anonymat des entretiens a davantage été une ressource qu'une contrainte, la thèse ne cherchant pas à collecter des informations biographiques mais plutôt des informations et perceptions. Enfin, l'envoi des lettres a été suivi par des relances téléphoniques et par courriels auprès des secrétariats des agents visés (S. Cohen 1999). L'utilisation de lettres postales a été un atout car son originalité a permis aux secrétaires de se rappeler de mes demandes au contraire d'un courriel. Lorsque les enquêtés potentiels demandaient un aperçu précis des questions qui allaient être posées<sup>164</sup>, les grands thèmes du questionnaire étaient formulés de manière très générale.

#### *La technique d'approche par le snowballing*

Une technique alternative à l'approche directe a été utilisée. Elle est appelée *snowballing* (Leech 2002) et consiste à demander de manière systématique à la fin de chaque entretien si l'enquêté peut recommander des collègues qui seraient intéressants et intéressés par l'exercice. Cette technique a été particulièrement utile dans la thèse pour deux raisons.

La première est qu'elle a permis d'identifier les acteurs pertinents dans chaque institution. En effet, les services s'occupant spécifiquement des relations avec la BCE au sein de la Commission ne sont pas spécifiés en tant que tels sur l'organigramme officiel. Des entretiens décevants par leur contenu intrinsèque ont été utiles car l'agent précisait les bons services ou l'agent « BCE » de l'institution à la fin de la rencontre. Une seconde raison est que cette technique permet d'étendre une série d'entretiens à l'intérieur d'une institution marquée par la culture du secret. Ainsi, les membres de l'EFC sont anonymes et il n'existe pas de moyens de savoir qui sont les agents de cette institution, le premier entretien avec un de ses membres a été déterminant afin de rentrer dans l'enceinte. Dans ce cas, la technique du *snowballing* a été

---

<sup>163</sup> Ce point n'a pas été couteux à préciser car aucun de mes enquêtés ne me l'a demandé.

<sup>164</sup> Ceci n'a été demandé que par deux agents.

cruciale car elle est la seule pouvant permettre d'avoir des entretiens supplémentaires dans cette enceinte qui est un lieu de pouvoir essentiel à étudier pour la thèse. De manière plus générale, le *snowballing* permet de maximiser ses chances d'acceptation de l'entretien auprès d'un public valorisant la culture des réseaux et la cooptation mutuelle.

### *Préparer l'entretien dans un temps de crise financière*

Préparer l'entretien consiste à valoriser le mieux possible le temps accordé par les enquêtés lors de l'entretien, qui était généralement court du fait de la pression sur leurs agendas provoquée par la crise. Cette pression est d'abord étudiée, puis la manière de s'y adapter est abordée

Deux exemples illustrent la pression que fait subir la situation de crise sur les enquêtés. Cette situation a rendu plus complexe notre accès aux élites participant à la gestion de la crise et a raccourci le temps d'entretien accordé par les enquêtés.

Le premier est l'état d'exténuation des agents de la BCE du fait de la multiplication de leurs activités et de leurs interventions dans les pays sous assistance financière comme le rapporte un article du Monde, reprenant un sondage effectué par le syndicat principal de la Banque :

« 80,1 % des 715 salariés sondés se plaignaient d'une *"charge de travail élevée"*, 74,4 % estimant que c'était un état *"permanent"*. Et près de 16 % des sondés estimaient même que ce surplus de travail avait un *"impact sérieux"* sur leur vie privée et/ou leur santé (Lacombe 2012) ».

Le second exemple est la crise cardiaque subie par le conseiller économique senior de George Papandréou lors des sommets du 27 octobre 2011 (Kyriakidou 2011). La multiplication des sommets intergouvernementaux et la manière dont ceux-ci sont menés ont épuisé les agents. Les sommets finissent généralement dans les heures tardives de la matinée après s'être déroulés toute la nuit sous la pression des marchés financiers ce qui exténue les participants (qui sont la cible de nos enquêtes). De manière plus générale, l'enchaînement des séquences de la crise et son inscription dans la durée font que les agents ont très peu de temps en dehors des réunions officielles, surtout quand ils ne font que se déplacer à Bruxelles. Les entretiens avec les membres de l'EFC ont été menés à l'heure du petit-déjeuner à leur hôtel ou à l'heure du déjeuner dans leurs représentations nationales permanentes. Un de ceux-ci a même été fixé une heure à l'avance, la secrétaire de l'enquêté m'indiquant qu'un créneau venait de se libérer.

Il fallait ainsi s'adapter à cette situation en maximisant le temps accordé par les enquêtés de trois manières.

La première consiste à collecter les données biographiques sur l'enquêté quand celles-ci sont disponibles. La recherche Internet sur le nom de l'enquêté ou sur des réseaux sociaux de partage de CV suffisent généralement. La seconde est d'analyser les communications officielles les plus récentes concernant les sujets abordés de l'institution, ce qui permet de couper court à la présentation ou au résumé de rapports officiels par l'enquêté. Le dernier point est l'actualisation permanente des informations sur le développement de la crise grâce aux mêmes mediums que les enquêtés. Pratiquement, ceci signifiait une lecture quotidienne du *Financial Times* et d'*Euractiv* ainsi qu'une acquisition et réactualisation permanente des savoirs en fonction des nouvelles pistes obtenues lors du déroulement des entretiens (E. Cohen 1999, p.194).

Cette préparation à l'entretien n'a pas pour seul but d'exploiter au mieux le temps disponible, il sert aussi à renforcer la crédibilité de l'enquêteur. Cette « compétence dans le champ » (E. Cohen 1999) a deux avantages. Le premier est de pouvoir suivre le raisonnement parfois technique de l'enquêté et de le relancer à propos, ce qui a été particulièrement utile dans le cas de l'ESRB ou des règles de gouvernance de la zone. Le deuxième, et non des moindres, est d'acquiescer une légitimité auprès de l'enquêté qui a alors la sensation de pouvoir bénéficier lui-même de l'entretien. (Lequesne 1999) raconte ainsi qu'un entretien commençant particulièrement mal<sup>165</sup> s'est avéré fructueux car l'enquêté avait le sentiment de profiter lui aussi des questions. De même, l'enquêté 01, cité ci-dessus, a progressivement abandonné sa posture agressive et a développé un intérêt à m'informer à partir du moment où il s'est rendu compte que je maîtrisais les dossiers et que notre échange pouvait aussi lui apporter un meilleur éclairage de son propre environnement.

### ***b) Définir la population***

Un autre point à aborder dans la phase préalable aux entretiens est celui des critères de sélection des agents interrogés qui portent sur le niveau hiérarchique pertinent, la capacité à inclure l'ensemble des enceintes de l'UEM et des agents participants au processus décisionnel. Puis un tableau récapitulatif des entretiens menés est dressé et commenté.

---

<sup>165</sup> L'enquêté qu'il avait vu plusieurs fois l'accueillit par « que voulez-vous encore? »

### *Le niveau hiérarchique pertinent*

Un des techniques d'enquêtes proposés par S. Cohen (1999, p.28) est d'interroger des « second-couteaux », c'est-à-dire des personnes au statut hiérarchique peu élevé qui seraient davantage enclines à parler de l'organisation. Au contraire, la tendance des entretiens menés a montré que plus le niveau hiérarchique des agents est élevé<sup>166</sup>, plus leur distance critique et réflexive et la formulation d'une pensée en termes de pouvoir, stratégie et politique est fréquente.

Les questions sur les interactions avec la BCE et la logique des jeux politiques ont été davantage comprises par ces interlocuteurs tandis que le propos des autres agents portait sur les statuts formels régulant les relations entre les institutions ou sur le statut d'indépendance de la BCE qui l'excluait de toute dimension politique<sup>167</sup>. Le fait d'accorder une priorité aux agents participant directement au processus de résolution de crise a restreint le nombre d'entretiens menés mais a augmenté leur pertinence, stratégie particulièrement adaptée aux caractéristiques de notre objet d'étude. Les agents enquêtés étaient alors, soit en interaction avec des agents de la BCE, soit ils devaient participer ou préparer les négociations au plus haut niveau concernant la gouvernance de l'UEM. De plus, les enceintes qui comptent dans la prise de décisions politiques et législatives dans l'UEM sont peu nombreuses, point qui est abordé maintenant.

### *La prise en compte des enceintes de l'UEM*

Les enceintes où se prennent les décisions dans l'UEM sont le groupe Econ du Parlement Européen, les DGs Ecfm et Markt de la Commission, les spécialistes économiques des représentations nationales permanentes, et les comités EFC et *Economic Policy Committee* (EPC)<sup>168</sup>.

Dans presque toutes les représentations permanentes nationales, il n'existe qu'un responsable s'occupant des dossiers affiliés à la gouvernance de la zone euro. Parfois cet agent est le même pour les représentations permanentes et l'EFC, il peut aussi ne pas être à Bruxelles en permanence. De même, les parlementaires européens traitant directement du dossier de

---

<sup>166</sup> Et donc que l'automatisation des tâches et la charge de travail routinier s'amenuisent.

<sup>167</sup> Ce dernier point est parlant et montre bien les conséquences du statut d'indépendance sur la perception de ses audiences.

<sup>168</sup> Ce point est davantage développé dans le chapitre 6, I..

l'ESRB sont en nombre très réduit. Les négociateurs de la Commission ou ceux s'occupant du secrétariat des projets impliquant la BCE se concentrent dans les DG Markt et Ecfm. Au sein de celles-ci, seuls quelques chefs d'unités sont en contact personnel avec la BCE et certains d'entre eux ont un rôle plus développé que d'autres, grâce à leur expérience et leur positionnement institutionnel.

Enfin, tous les participants à l'EFC et à l'Ecofin sont des interlocuteurs réguliers de la Banque, la stratégie de recherche idéale aurait été d'interroger tous les participants à ces forums. Le niveau Ecofin, représentant les ministres des finances, n'a pas été visé car il est trop élevé pour être pertinent dans notre stratégie de recherche et suite au manque de succès de nos premières approches envers certains ministres<sup>169</sup>. Quant à l'EFC, ses représentants ne sont pas basés de manière permanente à Bruxelles et leur identité est gardée secrète. La technique du *snowballing* a permis d'interviewer quatre de ses membres mais n'a pas pu en atteindre davantage car les enquêtés n'ont pas pu nommer d'autres agents qui auraient pu être intéressés par l'exercice. Cependant, ces quatre membres sont représentatifs des points cardinaux de l'EFC, c'est-à-dire les groupes d'acteurs et stratégies d'alliances qui y sont liées (cf. chapitre 6, I, B). Lorsque les représentants étatiques étaient interrogés, deux types d'acteurs étaient pris en compte : ceux appartenant à des pays orthodoxes en matière monétaire (Finlande, Allemagne, Pays-Bas, voire Autriche) et à des pays en difficulté financière (Grèce, Italie, Espagne, Irlande). Cette stratégie a permis de reconstituer la tension subie par la BCE qui essaye de protéger sa réputation auprès de ces deux audiences aux intérêts de plus en plus divergents. Le dernier point à aborder se focalise sur le positionnement des agents dans le processus décisionnel.

#### *Le positionnement dans le processus décisionnel*

L'échantillon d'enquêtés a été construit en vue d'augmenter la qualité des entretiens menés qui était souvent liée à la pertinence du positionnement des enquêtés. Ainsi, dans les cas de l'ESRB et de la prise de décisions liées à la gouvernance de la zone euro, les « grappes d'acteurs » impliqués dans la prise de décision de manière horizontale et verticale ont été reconstituées (Friedberg 1999). Le croisement et la confrontation des témoignages des acteurs

---

<sup>169</sup> Il semble assez compréhensible qu'il ne soit pas facile d'obtenir des rendez-vous avec des ministres des finances en temps de crise économique, encore moins lors de leurs déplacements sur Bruxelles qui sont planifiés et organisés à la minute près.

permettent aussi de constituer un corpus permettant d'atteindre une vision juste des faits et événements (Pinson et Sala Pala 2007). La tactique de « saturation » des informations, consistant à mener des entretiens jusqu'à ne plus apprendre de nouvelles informations, n'a pas été menée mais chaque information a été vérifiée avec au moins une autre source provenant des entretiens et avec des documents.

Il est toujours difficile de se prononcer sur la représentativité d'un échantillon quand on mène des études qualitatives. Nos critères n'étaient pas probabilistes mais situationnels et comparatifs (Lequesne 1999). L'échantillon final montre que ceci est plutôt réussi car toutes les arènes et enceintes de l'UEM où la BCE est en interaction avec d'autres institutions sont couvertes, ainsi que les différents services des institutions de l'UEM ayant des interactions régulières avec la BCE. Du point de vue pratique, les outils Internet de l'UE comme son *Who's Who*<sup>170</sup> ou les tableaux organisationnels des institutions pour repérer les personnes à contacter et leurs coordonnées ont été utilisés ainsi que les publications officielles portant sur nos sujets (gouvernance de la zone Euro, ESRB) pour retrouver les contacts des agents ayant participé à la rédaction des rapports.

#### *Constats sur la population enquêtée*

Le tableau suivant présente la totalité des entretiens qui ont été menés en précisant les institutions des enquêtés, les enceintes auxquelles ils participent ou la division de leur institution, leur niveau hiérarchique, la réalisation d'un enregistrement de l'entretien et leur formation académique.

Un niveau de détail assez faible a été volontairement choisi afin de pouvoir assurer l'anonymat de nos enquêtés, ainsi la nationalité ou le parcours professionnel ne sont pas renseignés, sauf exception. A l'heure où nous écrivons la thèse certains des enquêtés ne sont plus en poste. Leur trajectoire est intéressante car elle montre bien les logiques circulaires de ce milieu : un membre d'une représentation permanente est retourné à sa banque centrale, un parlementaire a rejoint un gouvernement national, un membre de la BCE a rejoint une position importante à Goldman Sachs, un membre d'un ministère des finances a rejoint la Commission à un poste très important suite à un travail de conciliation réalisé pendant la crise et un membre historique de la Commission a rejoint le domaine académique.

---

<sup>170</sup> <http://europa.eu/whoiswho/public/>

Les niveaux hiérarchiques ont été divisés en trois catégories. La première (8 sur 29) représente la responsabilité de très haut niveau, c'est-à-dire les conseillers ministériels, les chefs de DG ou les parlementaires. Ils ont un impact direct sur le processus décisionnel. La seconde catégorie (14 sur 29) représente les agents ayant la charge de finaliser les dossiers sur lesquels des décisions sont prises par les agents du niveau 1. Ils sont généralement en contact quasi-quotidien avec des agents d'autres institutions. Enfin, les agents du niveau 3 (7 sur 29) sont chargés de dossiers à dimension plus technique et sont en contact plus épisodique avec des agents d'autres institutions.

**Tableau 4 Liste des enquêtés**

	Institution	Section	Nv. Hierarchique	Enregistré	Formation
EN01	Commission	Ecfm	2 (Chef d'unité)	O	Pol/Eco (Phd)
EN02	Commission	Ecfm	3 (chef de secteur)	O	Eco
EN03	Etat-membre	EPC	2 (Commissaire au Plan)	O	Eco
EN04	Parlement	Econ	1 (Parlementaire)	O	Pol/Eco
EN05	Parlement	Econ	1 (Parlementaire)	O	Pol
EN06	Etat-membre	EFC/EPC/Rep perm	1 (cabinet ministériel)	N	Eco (Phd)
EN07	Commission	EFC/Ecfm	2 (Chef d'unité)	O	Eco
EN08	ECB	Economics	2 (Chef d'unité)	N	Eco
EN09	Etat-membre	RepPerm/EFC	2 (Conseiller Financier)	O	Pol/eco (PhD)
EN10	Etat-membre	EPC/Rep perm	2 (Conseiller Financier)	O	Eco (ex bq central)
EN11	Commission	Eurostat	2 (Conseiller du directeur général)	N	Eco
EN12	Commission	Markt	3 (chef de secteur)	O	Eco
EN13	ECB	Int and Euro. Relations	2 (Chef d'unité)	O	Pol
EN14	Etat-membre	Rep Perm	2 (Conseiller Financier)	O	Eco (ex bq central)
EN15	Fed of NY	International Affairs	2 (Assistant Vice-PR)	N	Eco
EN16	ECB	Anonymat	1 (chef de DG)	N	Eco
EN17	Commission	Markt	3 (chef de secteur)	O	Eco (ex-trader)
EN18	Conseil de l'UE	Secrétariat Général	3 (chef de secteur)	O	Pol
EN19	Parlement	Econ	1 (Parlementaire)	O	Eco (Phd)
EN20	Commission	Eurostat	3 (chef de secteur)	O-N	Eco
EN21	ECB	Recherche	2 (Chef d'unité)	N	Pol/Eco (Phd)
EN22	Commission	EFC/EPC	1 (anonymat)	O	?
EN23	Commission	Markt	3 (Chef de secteur)	O	Droit
EN24	Commission	Ecfm	2 (Chef d'unité)	O	?
EN25	Commission	Ecfm (cabinet)	2 (Conseiller spécial)	O	Eco
EN26	Commission	Markt	3 (chef de secteur)	N	Eco
EN 27	Etat-membre	EFC	1 (chef de DG)	N	Eco
EN28	Commission	Markt	2 (Chef d'unité)	N	Eco
EN29	Etat-membre	EFC	1 (chef de DG)	O	Eco (Phd)

Afin d'analyser cet échantillon, comparons-le d'abord avec la liste provisoire des personnes ciblées par l'enquête de terrain.

Après avoir recensé toutes les institutions et leurs divisions pouvant remplir le critère de contacts réguliers avec la BCE, un total de 105 agents<sup>171</sup> a été établi ; ils ne représentent pas l'intégralité des acteurs impliqués dans la gouvernance de la zone euro mais forment une population représentative suffisante.

Il était difficile d'élargir le spectre car toutes les représentations nationales permanentes n'indiquent pas forcément quel membre de leur personnel s'occupe des questions relatives à l'euro, les coordonnées des membres de l'EPC ne sont pas forcément renseignées sur leurs sites nationaux et les membres de l'EFC ne sont pas publics. Le taux d'entretiens effectués sur l'échantillon total (29) est d'un peu moins de 33%. Ceci est un bon chiffre si on considère la surcharge des emplois du temps inhérente à la crise et nos erreurs personnelles de ciblage de services et de personnes ou de doublons dans les demandes. Surtout, les agents qualifiés de très importants dans notre liste provisoire ont été de huit sur neuf, le neuvième ayant d'ailleurs exprimé son accord mais nous n'avons pas pu nous déplacer dans sa ville de résidence (Berlin).

Les membres de la Commission sont très présents dans notre échantillon final (13 sur 29). Ceci est dû à deux éléments. Le premier est que la Commission a un rôle central de coordination dans l'UEM car ses agents sont présents dans presque toutes les enceintes et rédigent des propositions sur lesquelles ils vont être en contact avec les agents de la BCE. Les entretiens avec les membres de la Commission étaient d'ailleurs plus destinés à collecter des informations qu'à recueillir leurs perceptions sur la BCE. Le deuxième élément est l'excellent taux de réponse des membres de l'institution et la facilité à trouver leur contact dans l'organigramme officiel. Les secrétariats de la Commission étaient les plus efficaces pour rediriger les demandes en cas d'erreur de service et de personne. De même si un agent était dans l'indisponibilité de répondre favorablement à un rendez-vous, il proposait le contact d'un de ses collègues. Les faibles taux de réponse des parlementaires s'expliquent par la quasi-

---

<sup>171</sup> Dont la composition est : EPC (20), Groupe Econ du Parlement (27) DG Ecfm et Markt de la Commission (20), Secrétariat du Conseil de l'UE (3), Groupe Delarosière (3), EFC (2), représentations permanentes nationales (11) et BCE (27).

impossibilité d'obtenir un rendez-vous du fait d'un emploi du temps chargé mais peut-être aussi par une mauvaise gestion de leur agenda<sup>172</sup>.

Le deuxième contingent des enquêtés réunit les Etats-membres et leurs représentants au sein du conseil EFC et EPC. Il faut noter que toutes les demandes d'entretiens avec des membres de l'EFC ont été positives grâce à la technique du *snowballing*.

### **c) Mener les entretiens**

Après avoir sélectionné un échantillon représentatif des audiences de la BCE, un guide d'entretien, présenté en Annexe 10, a été confectionné en suivant deux objectifs principaux : faciliter la parole de l'enquêté, et permettre de répondre aux hypothèses. Le premier point est abordé maintenant, le second ci-dessous.

Deux stratégies ont été adoptées afin de faciliter la parole de l'enquêté et d'éviter le syndrome de la « grande muette », spécifique aux institutions ayant une culture du secret (Deschaux-Beaume 2012) et aux questions liées à des processus politiques actuels.

La première était de favoriser la parole des enquêtés en proposant l'enregistrement de l'entretien en précisant que ceci faciliterait le travail de recherche mais qu'il n'était pas obligatoire. De même, les enquêtés demandaient parfois d'éteindre le magnétophone en cours d'entretien quand ils voulaient divulguer une information sensible. Le « off » a été demandé par des enquêtés suspicieux dès le départ de la pratique de l'enregistrement ou quand la discussion portait sur des dossiers actuels et sensibles.

La seconde tactique était de gagner progressivement la confiance de l'enquêté en le mettant à l'aise par des premières questions neutres, mais utiles pour repérer la place des acteurs dans la prise de décisions, et d'évoluer progressivement vers des sujets plus sensibles. Contrairement aux positions de certains travaux (Chamboredon et al. 1994), il était plus facile de commencer l'entretien par des questions portant sur les routines vécues par les acteurs car ceux-ci se sentaient facilement à l'aise en parlant de leur quotidien<sup>173</sup>. Cette technique renvoie aux

---

<sup>172</sup> Les deux seules fois où j'ai attendu en vain un enquêté, ceux-ci étaient un parlementaire et l'assistant d'un parlementaire. Le dernier avait d'ailleurs déjà modifié par quatre fois notre rendez vous avant de l'annuler une heure après le moment convenu.

<sup>173</sup> Précisons néanmoins que la seule fois où un acteur s'est vexé à la question introductive: « Pouvez vous me raconter une semaine de travail typique?", celui-ci était ici des grands corps scolaires et étatiques français. On peut s'interroger sur la différence des rapports à la pratique entre un public français et un public de culture plus anglo-saxonne.

questions dites du « grand tour » présentées par certains comme la meilleure façon de commencer un entretien semi-dirigé (Leech 2002).

En demandant de décrire une semaine de travail typique, l'enquêté commence à parler assez facilement de manière longue tout en restant spécifique. Poser cette question à des élites en temps de crise permettait aussi de les faire réagir sur les différences vécues par rapport à des temps politiques plus calmes, car l'enquêté détaillait les raisons pour lesquelles il n'y avait plus de semaine de travail typique. Cette question anodine permettait d'aborder le sujet des changements institutionnels provoqués par la crise et de poser des questions progressivement plus précises et potentiellement plus gênantes.

Gagner la confiance de l'enquêté est souvent un facteur déterminant pour l'inciter à livrer des informations allant au-delà du discours officiel de l'institution (S. Cohen 1999; Leech 2002; Peabody et al. 1990). Pour se faire, l'attitude de l'enquêteur doit regrouper des éléments de formalisme en rappelant l'objet de la venue et les conditions d'entretien grâce à un texte préparé à l'avance (cf. Annexe 10) et s'en éloigner en utilisant des éléments de contexte (photographies historiques, journaux) et d'actualité permettant de « briser la glace » du discours formel et stéréotypé de son institution (Peabody et al. 1990). Enfin, les éléments appris lors d'autres entretiens étaient transmis aux enquêtés afin qu'ils aient l'impression de profiter eux-aussi de l'entretien en apprenant des nouvelles informations (Lequesne 1999).

#### ***d) Répondre aux hypothèses.***

Bien que l'approche de l'entretien soit flexible pour motiver la prise de parole la plus libre possible, sa conduite est rigoureuse afin que les conditions d'entretien soient similaires et n'influencent pas de manière différenciée les réponses des enquêtés. La structure du guide et un bloc de questions communes (notamment la première et les dernières) ont été similaires pour tous les entretiens tandis que les relances assuraient la flexibilité nécessaire pour intégrer les avancées faites sur le sujet pendant la période d'entretiens et la différence dans les questions posées aux acteurs<sup>174</sup>.

Les relances sont aussi importantes que les questions (Leech 2002) car elles permettent de cadrer le propos de l'enquêté, de gagner en réactivité et d'orienter les différents entretiens de

---

<sup>174</sup> Les informations à recueillir ne sont pas les mêmes avec un membre de l'EFC ou un parlementaire par exemple

manière similaire. Il ne faut pas toutefois couper le propos de l'enquêté avec des relances intempestives mais plutôt lui laisser la place de s'exprimer, voire d'accepter des silences dans la conversation car ceux-ci mènent parfois à des informations importantes, l'enquêté se sentant le besoin de « remplir le vide » (S. Cohen 1999).

La structure du guide d'entretien consiste en en trois sections :

La première section consiste à comprendre la structure des interactions entre la BCE et les autres institutions. Deux questions principales sont posées. La première consiste à décrire une semaine de travail typique (« grand tour »), les relances ont pour but de recadrer les propos de l'enquêté sur la spécificité de ses relations avec la BCE<sup>175</sup>. La deuxième question explore les effets de la crise sur les routines de travail, ainsi que sur la capacité des acteurs à trouver un accord entre eux. Elle a pour but de confirmer les effets de la crise sur le système de l'UEM explorés dans le chapitre 4, à savoir l'exclusion de certains acteurs (et la présence permanente d'autres) et la désorganisation des procédures routinières de l'UEM.

La deuxième section concerne les effets de l'indépendance de la BCE dans ses interactions avec les autres partenaires de l'UEM. En commençant par une question fermée « est-ce que dans les réunions, les agents de la Banque rappellent leur statut d'indépendance ? », deux types de relance étaient prévus. En cas de réponse positive, nous demandions aux enquêtés de donner plus d'exemples, nous cherchions à savoir si l'intensité de ce comportement avait augmenté depuis la crise<sup>176</sup> et s'ils ne voyaient pas un paradoxe entre les nouvelles missions de la BCE et l'interprétation stricte de son statut. En cas de réponse négative, les enquêtés étaient interrogés sur les paradoxes liés à la coordination des politiques macro-économiques de l'UEM. La deuxième question portait sur le besoin de nouveaux instruments (et missions) par la Banque pour qu'elle puisse remplir ses objectifs. Par là, l'opinion des enquêtés sur l'extension des compétences de la BCE était recueillie. Au final, cette section apporte des éléments de réponse à l'hypothèse fonctionnaliste de la thèse. Il faut noter que les dimensions liées à la position intermédiaire de la Banque entre le monde politique et le monde financier n'étaient pas incluses dans cette section mais qu'elles ont été abordées par les acteurs en réponse à ces questions.

---

<sup>175</sup> Pour les entretiens avec des agents de la BCE, nous remplacions l'item « agents de la BCE » par « agents de l'UEM » ou nous abordions directement la deuxième question.

<sup>176</sup> Ceci aurait été pour nous un indicateur de tensions ressenties par la Banque sur son statut d'indépendance.

La troisième section porte sur les dimensions idéelles et l'évolution potentielle des paradigmes économiques au sein des acteurs de l'UEM. Trois questions sont posées : la première cherche à savoir si les acteurs sont encore concernés par la stabilité des prix dans leurs réunions, la deuxième explore le changement de priorités économiques au sein de la zone et la troisième conclut l'entretien en demandant aux acteurs s'ils auraient pu imaginer la BCE développer ses politiques actuelles il y a cinq ans et s'ils étaient surpris par la manière dont la Banque avait géré la crise. La première question a pour but d'obtenir des informations sur la manière dont les perceptions des audiences de la BCE évoluent alors que sa mission de stabilité des prix n'a plus la même pertinence en période non-inflationniste. La deuxième question parcourt les différents degrés de changements idéels chez les acteurs de l'UEM en introduisant dans les relances la distinction entre changements d'instruments, de paradigme et de vision du monde des acteurs. Enfin, la dernière question a pour but de concentrer toutes les dimensions de l'entretien et d'interroger (sans le verbaliser) l'état global de la réputation de la Banque auprès des enquêtés. Cette troisième section est donc directement liée à la deuxième hypothèse d'ordre plus normatif. Précisons que nous n'avons jamais posé directement une question liée à nos hypothèses mais que nous avons activé les thèmes liés à celles-ci. En effet, poser directement des questions du type « Etes-vous convaincu par les positions de la BCE grâce à son expertise ? » aurait eu un effet auto-réalisateur invalidant les réponses d'un point de vue méthodologique ; ce sont les acteurs eux-mêmes qui ont dégagé les facteurs d'influence de la BCE.

Finalement, une fois les entretiens retranscrits, ils ont été analysés en utilisant le logiciel Nvivo7 en codant systématiquement trois éléments lors de la retranscription des entretiens.

Ce sont d'abord les canaux d'influence de la BCE mis en avant dans nos hypothèses qui sont repérés : sa capacité d'expertise, son indépendance du pouvoir politique, sa connaissance de la culture des marchés financiers et sa réputation ordo-libérale héritée de la Bundesbank.

Puis les effets des crises financières sont explorées : l'augmentation de l'incertitude, la perte de rationalité et l'exclusion de certains acteurs de la prise de décisions.

Enfin, les tactiques des acteurs décrites par Dyson et Featherstone (1999) lors de la création de l'UEM sont codées : la menace directe, la pression continue et indirecte, l'enrôlement de l'opposition et l'obtention d'un accord sur son propre modèle au sein de l'UEM.

Au final, la méthode des entretiens semi-dirigés a permis d'explorer des processus à l'œuvre au moment de l'écriture de la thèse et de recueillir des informations sur les changements des cadres cognitifs en train de se faire. Cette méthode a offert un aperçu des évolutions de la réputation de la BCE auprès de ses audiences depuis la crise de la zone euro et a confirmé les effets de la crise sur un système politique dans le cas de la crise de la zone euro. Ceci n'a pas encore pu être réalisé dans le champ académique à l'heure de l'écriture de cette thèse. Les risques méthodologiques associés à cette technique ont été recensés grâce à notre revue de la littérature sur ce sujet et ont été pris en compte dans notre démarche de recherche, que ce soit lors de la constitution du corpus, du guide d'entretien ou de l'analyse des enquêtes. Il reste à analyser les méthodes d'analyse des sources primaires et secondaires.

### **C) L'analyse des sources primaires et secondaires**

L'analyse des sources primaires et secondaires est effectuée grâce à deux moyens. Le premier est le traitement de toutes les conférences de presse mensuelles du président de la BCE de janvier 2007 à décembre 2011. Le deuxième est le suivi quotidien de la presse financière.

#### ***1) L'analyse des conférences de presse mensuelles du président de la BCE***

Le but du traitement des conférences de presse mensuelles du président de la BCE n'est pas de faire une analyse critique de discours (Chouliaraki et Fairclough 1999) cherchant à repérer les formes de domination sociale dans le contenu du discours des acteurs mais plutôt de montrer comment le président de la BCE adapte la réputation ordo-libérale de la Banque aux défis posés par la crise. La méthode d'analyse est qualitative car elle convient à cet objectif et aux caractéristiques du contenu des conférences de presse de la BCE.

#### ***a) Les conférences de presse comme indicateur de la communication de la Banque***

La Banque utilise d'autres moyens de communication que les conférences de presse, parmi lesquelles les auditions devant le Parlement Européen, ses communiqués de presse, la publication des bulletins mensuels, les interviews des membres du directoire dans des journaux et enfin la communication interinstitutionnelle officielle de la BCE comme ses réponses aux lettres de parlementaires et ses avis sur les différentes propositions législatives. Les éléments contenus dans ces autres moyens de communication sont utilisés comme sources

primaires dans la thèse mais ils ne sont pas l'objet d'une étude spécifique et systématique sur les évolutions de la communication de la BCE.

En effet, les conférences de presses mensuelles sont le moment phare de la communication de la BCE car elles annoncent les décisions majeures de politique monétaire. Elles sont aussi un exercice ritualisé de la Banque consistant en une allocution du président et une série de questions-réponses avec des journalistes européens. Des journaux financiers, comme le *Financial Times*, ouvrent ainsi un *live blog* pour suivre ces conférences minute par minute. Les questions peuvent être plus vindicatives que celles posées au Parlement et cet exercice est le seul moment public où le président de la Banque peut être mis en difficulté dans son discours. Celles-ci sont aussi le seul moment de communication publique où l'on peut observer des écarts avec le caractère normé du discours officiel de la BCE (cf. chapitre 5, III, B.). L'allocution et les questions des journalistes sont mises en ligne sur le site internet de la BCE ce qui facilite leur traitement.

### ***b) Méthode d'analyse***

Les conférences de presse sont analysées de manière qualitative en les codant avec le logiciel Nvivo 7. Le caractère répétitif des conférences de presse mensuelles et les subtilités des annonces de changement par le président de la BCE impliquent que cette technique est la plus adaptée. En effet, la plupart des annonces stratégiques de la BCE se font en substituant un mot par un autre dans la présentation des mesures par le président.

Le corpus regroupe l'ensemble des conférences de presse de janvier 2007 à décembre 2011 en incluant à la fois les annonces et les séances de questions-réponses. L'ensemble des quatre années de conférences de presse représente un corpus d'un total de 433 631 mots. Il est divisé en 5 périodes selon les séquences de la crise. Janvier-août 2007 est la période témoin avant le déclenchement des subprimes. Puis, d'août 2007 à septembre 2008, les tensions sur les marchés s'accroissent. La crise financière se transforme en crise économique d'octobre 2008 (krach de Lehmann Brothers) à décembre 2009. Entre décembre 2009 et juin 2010, la première phase de la crise budgétaire européenne se déroule. Enfin, la période entre juin 2010 et décembre 2011 est celle où la Banque doit composer avec les conséquences du SMP. Les politiques de la réputation repérées dans le discours de la BCE sont mises en lien avec les défis rencontrés par la Banque au cours de ces périodes. L'objectif est ainsi de repérer les évolutions de stratégie de défense de la réputation et d'influence de la BCE auprès de ses

partenaires en fonction des périodes d'analyse dans ses conférences de presse mensuelles. Cet exercice permet d'observer les tensions exercées par la crise sur la réputation ordo-libérale de la BCE et la manière dont elle adapte sa réputation.

## **2) Analyse des sources primaires et secondaires.**

L'analyse des sources primaires et secondaires a pour but de recueillir toute l'information nécessaire sur le processus de résolution de crise, comme le déroulement des sommets intergouvernementaux, le détail des accords passés et du paramétrage des instruments de politique monétaire ainsi que les conséquences des décisions économiques et monétaires sur les marchés financiers.

Les sources primaires sont les communiqués de presse et le site internet de la BCE<sup>177</sup>, les décisions et comptes-rendus des réunions du Conseil, les rapports du Parlement et de la Commission Européenne.

Les sources secondaires journalistiques sont un complément indispensable à cette communication officielle des institutions ainsi qu'aux entretiens semi-dirigés. Elles permettent d'abord de reconstruire le contexte économique des décisions de la BCE grâce à l'analyse des indicateurs macro-économiques et des évolutions sur les marchés financiers. Elles servent aussi à suivre la réception de la communication de la Banque par les agents des marchés et leur perception globale de son action.

Enfin, les sources secondaires sont aussi une source d'information brute grâce à une couverture extensive des sommets intergouvernementaux, des conférences de presse du président de la BCE, des événements auxquels participent les banquiers centraux (comme la réception d'adieu de J.-C. Trichet qui a donné naissance au « groupe de Francfort », cf. chapitre 6, I, C).

Le *Financial Times* (FT) a été le journal le plus utilisé et dans une moindre mesure le *Wall Street Journal* et l'édition web internationale du *Spiegel*<sup>178</sup>.

Le *Wall Street Journal* a principalement servi de moyen de vérification des informations obtenues grâce au FT et le *Spiegel* a été un outil de mesure du paysage médiatique allemand

---

<sup>177</sup> [www.ecb.int](http://www.ecb.int)

<sup>178</sup> <http://www.spiegel.de/international/>

grâce à sa revue de presse hebdomadaire des grands quotidiens allemands<sup>179</sup>. Plusieurs raisons expliquent la place prédominante du FT dans notre analyse. La première, et la plus importante, est que le FT est le journal de référence pour les acteurs que nous avons rencontrés<sup>180</sup>. Dans tous les bureaux où les entretiens ont été effectués, le FT apparaissait sur la pile du courrier, lors de phases d'attente avant les rendez-vous on le proposait et lors des entretiens, les références aux articles du journal étaient nombreuses.

Ensuite, le FT est l'observateur de référence de l'actualité économique européenne (Kaelberer 2007, p.639). Ceci explique la très bonne couverture des événements européens par le journal. Ainsi, lors des sommets intergouvernementaux, des *live blogs* étaient mis en place, ce qui permet un suivi heure par heure du processus décisionnel et de reconstituer les différentes étapes de celui-ci. Le journal a aussi obtenu les rapports servant de base de travail aux négociateurs, ce qui permet de les comparer avec la décision finale et d'analyser les écarts comme produits de la phase finale de négociation. De plus, il existe trois blogs affiliés au FT et animés par leurs journalistes qui sont d'excellentes sources d'informations pour notre thèse car ils sont destinés à un public spécialisé suivant les problématiques financières et économiques.

Le blog le plus utile est le *Money Supply* du site du FT<sup>181</sup> qui suit l'actualité des banquiers centraux à travers le monde avec une couverture intense de l'actualité de la BCE. Le correspondant Ralph Atkins couvre les interventions du président ou des membres du directoire de la BCE, ainsi que ceux de la Bundesbank, ce qui lui permet d'obtenir des informations exclusives n'apparaissant pas sur les compte-rendus écrits de ces événements. Les blogs *Alphaville*<sup>182</sup> et *Brussels*<sup>183</sup> sont aussi utiles dans une moindre mesure. Le blog *Brussels* met en place les *live blogs* lors des sommets intergouvernementaux et le blog *Alphaville* livre des analyses sur les développements des marchés financiers et propose des études permettant de connaître la répartition des achats effectués par la Banque à travers le SMP.

---

<sup>179</sup> Nous avons suivi avec plus d'attention les quotidiens « conservateurs », souvent utilisés comme tribune par les économistes orthodoxes allemands comme le *Frankfurter Allgemeine Zeitung*.

<sup>180</sup> Seuls les représentants français étaient plus circonspects car ils estimaient que le journal n'était pas favorable à l'intégration européenne et reflétait trop les opinions britanniques. Il faut noter qu'ils le lisaient quand même, notamment pour avoir les mêmes sources que leurs collègues.

<sup>181</sup> <http://blogs.ft.com/money-supply/>

<sup>182</sup> <http://ftalphaville.ft.com/>

<sup>183</sup> <http://blogs.ft.com/brusselsblog>

Il existe cependant des limites inhérentes à l'utilisation de sources journalistiques dans un travail académique. C'est pourquoi nous avons cherché à vérifier les informations obtenues grâce à ces sources auprès de nos enquêtés. De plus, nous n'avons utilisé les éditoriaux et tribunes d'opinion n'ont pas été utilisées.

### III) Conclusion du chapitre

Les interrogations liées à la méthode de recherche et à la structure théorique de notre recherche se sont croisées tout au long de la thèse.

Les enjeux méthodologiques ne portent pas seulement à la recherche des techniques les plus adaptées pour répondre aux questions soulevées par les blocs théoriques car ces deux éléments se co-constituent. L'approche relationnelle de la BCE en est le meilleur exemple. Les difficultés d'approche de l'organisation par l'intérieur ont eu des conséquences sur les interrogations théoriques car la notion de réputation n'aurait peut-être pas émergé de manière aussi centrale dans la théorie si le choix méthodologique n'avait pas été de se tourner vers les audiences de la Banque. En même temps, l'approche relationnelle n'est pas un choix par défaut car les difficultés méthodologiques permettent de révéler les relations de pouvoir entre la BCE et les autres acteurs de l'UEM, élément peu mis en avant par les études de sciences politiques.

Un autre point à noter est que les méthodes adoptées font directement écho aux points théoriques dégagés dans les chapitres théoriques. La méthode des entretiens semi-dirigés (ainsi que la technique du *snowballing*) est la plus adaptée pour obtenir des informations sur les logiques d'acteurs au sein des enceintes de l'UEM qui se caractérisent par une culture du secret et de l'anonymat. Le recueil des perceptions qu'ont les acteurs participant à ces enceintes sur la BCE est aussi un élément crucial de la thèse qui ne pouvait pas être obtenue par une autre méthode.

Enfin, la période de crise a été à la fois une entrave et un atout pour la thèse. Les difficultés liées à ce temps particulier de la vie politique pour obtenir des entretiens ont déjà été notées. Il existe deux avantages méthodologiques liés à la période de crise. Le premier est que lors de l'entretien, les acteurs sont plus enclins à prendre des pauses réflexives sur leur action récente. Un entretien avec un membre de l'EFC a ainsi été le premier moment de retour sur les actions passées de l'interviewé. Or, dans ces moments, la parole est plus libre et l'interviewé ne cherche pas à faire le tri parmi les informations qu'il communique. Le deuxième avantage est la profusion d'informations liée à la montée en priorité politique de processus considérés de manière plus anodine en temps habituels. La couverture

journalistique des sommets intergouvernementaux a permis d'obtenir des éléments d'informations qui n'auraient pas été disponibles en temps normal.



### Chapitre 3: La dimension politique de la BCE

« Malgré une croyance presque universelle à propos du contraire, leurs statuts ne libèrent pas les banques centrales de toute préoccupation pour leur statut, ils ne les laissent pas dans un état euphorique, ne voyant aucun intérêt, à part celui du bien public (Forder 2002, p.65)<sup>184</sup>. »

Ce chapitre analyse la cristallisation des facteurs ayant conduit à la création de l'UEM (analysés dans le chapitre 1) dans les caractéristiques institutionnelles de la BCE et explore sa dimension politique. Plusieurs liens sont établis entre le premier chapitre de la thèse et celui-ci. Les différentes facettes de l'indépendance de la BCE ne peuvent pas être expliquées sans les caractéristiques des paradigmes ordo-libéraux et monétaristes étudiées dans le chapitre 1. De même, l'approche Principal-Agent est le cadre dans lequel on peut comprendre les équilibres entre indépendance et responsabilité démocratique de la BCE.

Le cadre d'analyse proposé ici pour analyser les spécificités de la BCE est divisé en quatre parties. L'histoire des banques centrales et leur rapport à la monnaie sont d'abord étudiés (I), puis nous analysons les différentes dimensions de l'indépendance de la Banque (II) et les contreparties à celle-ci (III).

Tout d'abord, le chapitre commence par explorer les dimensions anthropologiques de la monnaie et les fluctuations de relations entre les banques centrales, les marchés financiers et les Etats. Aujourd'hui, l'indépendance des banques centrales et les contreparties à celle-ci représentent le principal enjeu institutionnel. L'étude du couple degré d'indépendance/responsabilité démocratique, est l'angle classique de la plupart des analyses politiques sur les banques centrales qui montrent un déséquilibre prononcé dans le cas de la BCE.

---

<sup>184</sup> « despite an almost universal presumption to the contrary, statutes do not free central banks of all concerns for their status; they do not leave them in a happy state, seeing no advantage in anything but the public interest »

## I) Les dimensions anthropologiques de la monnaie et l'apparition des banques centrales

Les enjeux monétaires et leur régulation ne peuvent pas être compris en isolation de facteurs socio-économiques plus larges et des rapports de force politiques entre les différentes composantes de ceux-ci. Nous explorons d'abord l'importance du rôle joué par la monnaie dans une société et les conditions sociales à son maintien, comme la confiance de ses utilisateurs et sa régulation par l'Etat (A.1). L'apparition des banques centrales, d'abord simples instituts d'émission, est liée à ce besoin de régulation et de captation de la monnaie par l'Etat (A.2). Les trois grandes phases de l'évolution des banques centrales (B.1) sont illustrées par une analyse historique de la Banque de France, la Fed et la Bundesbank (B.2). La fluctuation des rapports entre les banques centrales, les marchés et les Etats ainsi que les variations des objectifs, des statuts et de l'autonomie des banques centrales par rapport aux gouvernements sont des éléments d'analyse particulièrement centraux de cette partie de chapitre.

### A) Monnaie et souveraineté

#### ***1) La monnaie comme un élément indispensable à l'organisation sociale.***

La monnaie a été l'objet d'études anthropologiques et sociologiques cherchant à comprendre son émergence, son rôle et ses fonctions dans nos sociétés contemporaines. Elle constitue le rapport premier de l'ordre marchand et a plusieurs fonctions. La monnaie est étudiée ici selon un angle institutionnaliste et non instrumental (Aglietta et Orléan 1998). Le point de départ théorique de l'approche instrumentale est la valeur, ce qui relègue la monnaie à un rôle accessoire d'instrument des échanges<sup>185</sup>. Or, selon l'approche institutionnaliste, c'est l'adhésion de tous à la monnaie en tant que forme « socialement reconnue et légitimée de la richesse » (Aglietta et Orléan 2002, p.67) qui lui confère son statut. Mauss (1969, p.106-112) affirme que la monnaie est un fait social ayant parcouru la majorité des sociétés humaines et l'analyse à partir du modèle du talisman. Il faut imaginer un objet qui exerce une telle force

---

<sup>185</sup> La monnaie n'est qu'un moyen de règlement selon cette approche.

d'attraction qu'elle pousse les propriétaires de biens à les abandonner pour acquérir ce talisman. Mauss l'explique ainsi :

« La monnaie – quelle que soit la définition qu'on adopte – c'est une valeur étalon<sup>186</sup> [...] qui est permanente, transmissible, qui peut être l'objet de transactions et d'usages sans être détériorée, mais qui peut être le moyen de se procurer d'autres valeurs fongibles, transitoires, des jouissances, des prestations. Or le talisman et sa possession ont [...], sans doute dès les sociétés les plus primitives, joué ce rôle d'objets également convoités par tous, dont la possession conférait à leur détenteur un pouvoir qui devient aisément un pouvoir d'achat (Mauss 1969, p.110-111). »

La monnaie existe donc du fait de la confiance collective qui la fonde et la maintient. Les croyances sont cruciales pour la monnaie, même aujourd'hui, car « le rapport à la monnaie se construit sur la base d'une représentation de ce que la monnaie vaudra dans le futur (Orléan 2007) ». Elle est une anticipation d'une valeur qui n'existe pas encore et Simiand (1934) précise que toute monnaie est fiduciaire<sup>187</sup> car elle est le produit d'une croyance et d'une foi sociale<sup>188</sup>. Aglietta et Orléan (1998) distinguent trois types de confiance que la monnaie mobilise : la confiance méthodique qui découle de la répétition réussie des routines quotidiennes d'échange, la confiance hiérarchique qui est liée à la confiance dans les institutions garantes de la monnaie et la confiance éthique qui est l'adhésion collective aux fins de la société qui nécessitent la présence de la monnaie.

L'approche institutionnaliste analyse l'émergence de la monnaie de manière conjointe avec celle des besoins du secteur marchand. Pour mettre en relation et sécuriser les transactions des marchands, il fallait une détermination de la valeur autour d'une unité communément admise : la monnaie. Elle devient admise par tous par un phénomène de « convergence mimétique » car l'interdépendance fluctuante (chacun est potentiellement lié à tous) conduit à l'unanimité du secteur sur la même référence (Orléan 2008). Quand celle-ci n'existe pas, le secteur marchand essaye de trouver des biens liquides<sup>189</sup> de substitution pour définir cette valeur. Une des conclusions à tirer est que l'économie marchande n'existe qu'en tant qu'économie monétaire car c'est au travers de celle-ci que l'activité marchande peut exister (Aglietta et

---

<sup>186</sup> Au sens de valeur sociale

<sup>187</sup> Une monnaie fiduciaire est une monnaie dont la valeur repose sur la confiance du public.

<sup>188</sup> Cité dans Orléan (2008)

<sup>189</sup> C'est à dire facilement échangeables

Orléan 1998). Cette approche est aussi adoptée par Théret (2007) qui dévoile le rôle de la monnaie par ses crises en montrant qu'en cas de crise monétaire, le troc ne réapparaît pas mais qu'on assiste à la recherche d'une nouvelle monnaie pour stabiliser le commerce. Le domaine marchand est alors un « tissu de dettes » (Théret 2007, p.20) dont la monnaie est le médium ce qui permet de donner une forme mesurable et quantifiée à l'ensemble. Le rôle de la monnaie ne se réduit pas à la fonction initiale d'unité de compte. Les théories économiques et monétaires mettent en avant deux autres fonctions traditionnelles de la monnaie dans l'économie (Jacoud 2003). Elle a aussi une fonction de paiement qui permet de se libérer d'une dette. Étant donné que la monnaie est la liquidité par excellence, on ne peut pas la refuser. Elle a enfin une fonction de réserve de valeur, c'est-à-dire la capacité de transférer du pouvoir d'achat dans le temps. Ceci n'est pas propre à la monnaie car elle ne peut pas offrir de certitude par rapport au pouvoir d'achat et à sa future valeur nominale (notamment du fait de l'inflation). Un ensemble d'actifs financiers peut aussi remplir ce rôle. Cette dernière fonction est un des éléments nous expliquant les priorités ordo-libérale et monétariste sur la stabilité des prix car les anticipations des agents sur les évolutions de la valeur nominales peuvent être davantage stabilisées.

## ***2) Le lien avec la souveraineté***

Ce modèle se complexifie quand on fait rentrer en ligne de compte la question de la souveraineté politique. La monnaie est essentiellement liée à celle-ci car elle permet à la communauté de régler ses dettes au-delà du temps de vie de ses membres<sup>190</sup> et donc d'affirmer son autorité souveraine. La monnaie n'est cependant pas un instrument servile aux mains de l'Etat car si les participants à l'ordre marchand ne trouvent plus d'intérêt à la monnaie étatique, ils vont la contourner en en utilisant d'autres. L'Etat tente alors de « capter » la monnaie dont il a besoin mais qu'il ne peut jamais dominer (Orléan 2008). Il joue notamment un rôle actif pour mener l'unification monétaire au sein d'un territoire donné ce qui

---

<sup>190</sup> L'existence d'une dette publique renvoie clairement à ces notions. Aglietta et Orléan (1998, pp.21-22) considèrent que « la dette de vie est à la fois constitutive de l'être des individus vivants et de la pérennité de la société dans son ensemble. Dans son acception archaïque, cette dette est reconnaissance d'une dépendance des vivants à l'égard des puissances souveraines, dieux et ancêtres, qui leur ont consenti une part de la force cosmique dont elle est la source. Le don de cette force, qui permet à la vie de se maintenir, a pour contrepartie l'obligation des vivants de racheter, leur vie durant, cette puissance vitale dont ils ont été faits les dépositaires. Mais la série continue des rachats n'épuise jamais la dette originaire : elle construit la souveraineté et cimente la communauté dans ses travaux et ses jours, notamment à travers les sacrifices, les rituels et les offrandes. [...] l'hypothèse de la dette de vie rappelle que la société est menacée dans sa cohésion, voire dans son existence même, si elle n'assure pas les conditions de sa reproduction ».

montre le lien noué avec les enjeux de régulation et de réputation. En effet, la BCE, comme les Etats dans la réflexion d'Orléan, n'a pas de contrôle direct sur son domaine d'activité. Elle doit ainsi mener un exercice de captage lié à la régulation des flux monétaires dans le cas des banques centrales. La confiance dont elle dispose auprès des acteurs socio-économiques est par conséquent, un enjeu crucial dans l'exercice de ses politiques.

L'étude de la nature de la monnaie montre que les banques et les Etats ont un rôle central dans la régulation monétaire et la distribution des ressources. En effet, « les rapports de crédit proviennent en partie de la régulation et de l'émission de la monnaie par les Etats et en partie de la création monétaire organisée par des institutions de crédit, comme les banques (Ortiz 2008, p.25) ». La régulation étatique se fait généralement à travers les banques centrales qui organisent l'activité des banques comme institutions de crédits et régulent la création monétaire inhérente aux opérations de crédit de celles-ci<sup>191</sup>.

Trois points sont centraux dans cette étude de la nature de la monnaie. Tout d'abord, la monnaie provient des liens de dette entre les différents membres de la société. Ensuite, ces rapports de dette entraînent un besoin de confiance dans le moyen de règlement (la monnaie) et les institutions (banques) qui la gèrent. Enfin, la monnaie n'est pas donnée à l'Etat qui doit exercer un travail de captation sur celle-ci. Nous montrons plus bas que l'apparition des banques centrales est corrélée à cet exercice. Il est intéressant de remarquer que le lien entre les banques centrales, l'Etat et la monnaie est plus compliqué à établir dans le cas de l'euro. Comme il n'existe pas d'autorité politique centrale dans la zone euro, la BCE est la seule organisation unifiée responsable de sa régulation et du maintien de la confiance dans la monnaie ce qui a des conséquences directes sur le rapport entre les Etats et la BCE dans la crise de la zone euro. Cette étude sur la monnaie renforce aussi un point essentiel de notre thèse qui est la place intermédiaire des banques centrales entre les agents des marchés financiers et les Etats. Feiertag (2007, p.76) précise que les banques centrales sont « des arrangements « hybrides » dont la situation dans la typologie des institutions n'est pas définie. Afin de comprendre cette place et les fluctuations des banques centrales entre ces deux pôles, un aperçu historique de ces organisations singulières est développé maintenant.

---

<sup>191</sup> La monnaie créée par les institutions de crédit est appelée monnaie scripturale, différente de la monnaie fiduciaire créée par les autorités étatiques.

## **B) L'apparition des banques centrales**

### ***1) Les trois grandes phases de l'évolution des banques centrales***

L'idée d'une banque centrale, c'est-à-dire la banque des banques, a été longue à émerger dans la pensée monétaire. Elles ont été une conséquence du développement de l'Etat-nation et de la série de crises financières européennes au XIX<sup>e</sup> siècle. L'étude de leur évolution peut éclairer l'histoire de la gouvernance externe du système financier et plus globalement de l'histoire monétaire et financière de leur période (Feiertag 2007). Il existe plusieurs manières de définir les phases d'évolution des banques centrales<sup>192</sup>, l'approche en trois périodes marquées par deux révolutions de Singleton (2010) a été retenue ici. La première période se déroule de la création des banques centrales à la première révolution apparue dans les années 1930,1940 en réaction à la grande dépression et à la seconde guerre mondiale. La deuxième se poursuit jusqu'à la deuxième révolution des années 1980, en réaction au phénomène de stagflation. Les deux premières périodes sont étudiées ici (1.a et 1.b), les caractéristiques de la troisième seront plus précisément détaillées dans le reste du chapitre.

#### ***a) L'émergence de "banques supérieures"***

Les premières banques centrales n'étaient en fait que des banques conventionnelles créées pour assister les prêts de leurs gouvernements en temps de guerre ou en raison de certains problèmes financiers également liés à la guerre. Elles ont rapidement évolué en banques d'émission, les ancêtres des banques centrales, et étaient généralement fondées par une majorité de capitaux privés. Les banques de Suède et d'Angleterre ont été les premières banques centrales à apparaître XVII<sup>e</sup> siècle<sup>193</sup> mais leurs fondateurs n'avaient pas la moindre idée des activités liées au métier de banquier central et encore moins de l'indépendance de celles-ci (Singleton 2010, p.36). Bien que disposant d'une certaine autonomie par rapport aux gouvernements pour rassurer leurs propres investisseurs, ces ancêtres des banques centrales étaient fortement contrôlés par l'Etat et engendraient des revenus, grâce au droit de seigneurage<sup>194</sup> sur l'émission de la monnaie<sup>195</sup>, partagés entre les instituts, les Etats et les

---

<sup>192</sup> Pour un aperçu de celles-ci voir le résumé dans (Singleton 2010, p.12-13)

<sup>193</sup> Respectivement en 1688 et en 1694

<sup>194</sup> L'avantage financier découlant de l'émission de la monnaie. Il est égal à la valeur de la monnaie moins les coûts d'émission.

<sup>195</sup> Ils le partageaient parfois avec d'autres établissements.

investisseurs. Les instituts d'émission rendaient ainsi des comptes aux Etats et aux investisseurs sans qu'un modèle commun organisant ces relations émerge.

L'émission de monnaie était liée au montant d'or détenu par les instituts. Les intérêts nationaux sur les réserves d'or ont mené à une coopération internationale des banques centrales sous le régime de l'étalon-or<sup>196</sup> sans qu'elles en respectent les règles de manière permanente. Les taux d'intérêt étaient le principal outil des banques centrales et la convertibilité de leur devise en or leur principal objectif politique. Le XIX<sup>e</sup> siècle a vu l'émergence d'un nombre important de banques centrales comme le montre le tableau ci-dessous, mais ce n'est qu'à partir de la seconde moitié du siècle que les instituts d'émission les plus anciens consolident leurs positions en tant qu'émetteurs uniques de la monnaie grâce à plusieurs facteurs.

**Figure 3 Dates d'apparition des premières banques centrales**

Sveriges Riksbank	1688
Bank of England	1694
Banque de France	1800
Bank of Finland	1811
Nederlandsche Bank	1814
Austrian National Bank	1816
Norges Bank	1816
Danmarks Nationalbank	1818
Banco de Portugal	1846
Banque Nationale de Belgique	1850
Banco de España	1874
German Reichsbank	1876
Bank of Japan	1882
Banca d'Italia	1893
Swiss National Bank	1905
Commonwealth Bank of Australia	1911
Federal Reserve System	1913

*Source: Broz (1998: 237).*

*Source (Singleton 2010, p.34)*

En effet, les instituts d'émission étaient des acteurs financiers majeurs, voire dominants, et de cette façon considérés comme un placement sécurisé pour les autres banques commerciales du

---

<sup>196</sup> L'étalon-or est un régime monétaire mis en place de 1870 à la crise de 1929 dans lequel l'unité de compte est équivalente à un poids fixe d'or.

fait du partenariat avec le gouvernement (Singleton 2010, p.37). Ces placements dans les banques centrales en devenir pouvaient ensuite être conservés en tant que réserves ou utilisés dans le marché interbancaire. Malgré ceci, le développement des activités des banques centrales a été long et irrégulier. Il est intéressant de remarquer qu'à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, le terme n'existait toujours pas dans les dictionnaires économiques et que la banque d'Angleterre n'était pas considérée autrement que comme le centre des opérations bancaires anglaises (Singleton 2010, p.11). L'extension du rôle de l'ancêtre de la banque centrale a été mise sous tension lors des crises bancaires. En cas de faillite d'une banque, le dilemme consistait à savoir si l'institut d'émission devait sauver les autres institutions et étendre son portefeuille d'actifs ou la laisser faire faillite et reprendre ses clients.

Ce n'est qu'au début du XX<sup>e</sup> siècle que les responsabilités d'assistance au système bancaire ont été acceptées par les banquiers centraux et que les banques centrales sont devenues la banque des banques et la banque du gouvernement (Singleton 2010, p.38). Le principe de la banque des banques est d'avoir un statut supérieur aux autres banques (Aglietta et Mojon 2010, p.209). Il existe en effet une hiérarchie de dettes, et, partant, des institutions qui les émettent. La banque centrale est la banque émettrice de la dette dans laquelle toutes les autres dettes sont réglées. Ceci permet l'existence d'un système de paiement à travers le marché interbancaire. Le marché interbancaire est le marché où les banques se rencontrent pour régler leurs dettes<sup>197</sup>. Trois règles ont besoin d'être respectées pour que ce marché puisse fonctionner. La première est l'existence de l'institution d'unité de compte. La seconde est que les dettes émises peuvent être un moyen de paiement, c'est-à-dire être acceptées par une troisième partie ; c'est la liquidité des dettes. La troisième règle est celle qui fait de la vérification de la liquidité de la dette un processus social : la compensation<sup>198</sup>. C'est le procédé par lequel les paiements sont finalisés, on peut prouver que n'importe quelle dette émise peut être transférée contre une somme de monnaie universellement admise. Cette liquidité finale du système de paiement peut être une devise imprimée par le pouvoir souverain (ou une devise étrangère) ou une dette émise par une institution financière garantie

---

<sup>197</sup> Dans une économie ouverte, plusieurs banques existent et leurs clients rentrent dans des relations de dette. Ceci permet le système de paiements actuel (paiement par carte bleue, retrait à des guichets d'autres banques, etc.). Si le client d'une banque A donne 100 euros au client d'une banque B et reçoit 80 euros d'un client d'une banque C, la banque A devra 100 euros à la banque B et la banque C lui devra 80. La résolution de ces dettes interbancaires se fait sur un marché spécifique qui est le marché interbancaire (ou monétaire).

<sup>198</sup> « settlement »

par l'ensemble de la société ou le pouvoir souverain. Cette institution est la banque centrale, devenue l'institution monétaire dominante.

La fin de la première guerre mondiale déclencha une période où les banques centrales n'étaient plus considérées comme une assistance technique du gouvernement mais devait rechercher le bien public (Singleton 2010, p.90). Une des conséquences de cette nouvelle mentalité a été un mouvement accru en faveur de l'indépendance des banques centrales car le contrôle de l'inflation et le retour à la parité or<sup>199</sup> étaient les buts de politiques monétaires. Or, un ensemble d'idées, notamment diffusé par les banquiers centraux, mettait en avant la déconnexion nécessaire entre les banques centrales et les manipulations étatiques sur la monnaie pour arriver à ce but (Singleton 2010, p.74). Les banquiers centraux se dotèrent pour la première fois d'outils d'analyse économique pour mettre leurs politiques en place et renforcer la « mentalité de l'étalon-or » où leurs organisations connaissaient une plus grande autonomie face à leurs gouvernements. Les liens entre l'apparition des nouveaux instruments et la gestion de l'étalon-or montre bien les interactions entre les enjeux de gouvernance interne des banques centrales et de gouvernance externe des régimes monétaires (Feiertag 2007). Les banques centrales connurent néanmoins un échec politique pour prévenir et trouver des solutions à la grande dépression commencée avec le krach boursier de 1929. Les objectifs de stabilité des prix et les instruments des taux d'intérêt auxquels elles se référaient, n'étaient notamment plus adaptés en temps de crise. Une des leçons que les banquiers centraux ont tiré de cette période, est l'importance de l'offre de liquidités en cas de choc important sur l'économie réelle<sup>200</sup>, ce que la réaction des banques centrales à la crise des subprimes a montré (cf. chapitre 4, II, C).

### ***b) Les banques centrales sous fort contrôle gouvernemental***

La deuxième période d'évolution des banques centrales est marquée par le retour d'un fort contrôle gouvernemental sur celles-ci suite à l'échec de leurs politiques monétaires face à la crise. Cette expérience historique montre bien les risques existants pour la BCE dans sa gestion de la crise qui est un moment de redéfinition potentielle des liens avec les autorités gouvernementales. La première révolution dans l'univers des banques centrales a eu lieu du

---

<sup>199</sup> La parité-or avait été abandonnée lors de la première guerre mondiale.

<sup>200</sup> Elles assument un rôle de prêteur en dernier ressort. Ce concept est abordé plus longuement dans le chapitre 4.

milieu des années 1930 à la fin des années 1940. Elle est marquée par une influence gouvernementale forte sur la conduite des politiques monétaires et une vague de nationalisations (Singleton 2010, p.110). Pour autant, Singleton caractérise cette nouvelle période, marquée par l'influence des idées keynésiennes, comme celle d'une coopération entre les banques centrales et les gouvernements scellée par des termes plus précis qu'auparavant<sup>201</sup>. Cette période marque aussi l'expansion des banques centrales dans leur personnel et leur capacité d'expertise technique. Ceci se comprend du fait des nouvelles fonctions d'administration des régulations bancaires et de contrôle des échanges interbancaires. Selon les termes de Singleton (2010, p.128), le temps des penseurs cosmiques du régime de l'étalon-or était fini au profit de tâches plus administratives répondant au poids croissant du système financier. La fixation des taux d'intérêt était d'autre part partiellement délaissée au profit d'interventions directes dans le système bancaire. À la fin des années 1940, les banquiers centraux étaient devenus autant des fonctionnaires<sup>202</sup> que des banquiers. Au début des années 1960, ceux-ci étaient de plus en plus influencés par les économistes, la Fed introduisant les premiers modèles économétriques. Enfin, les banquiers centraux au niveau international coopéraient au sein du système de Bretton-Woods. Les efforts américains des années 1960 pour maintenir les taux de change fixes ont mis en valeur l'expertise spécifique des banques centrales dans ce domaine, héritée des temps du régime de la parité or.

Les fondements de la deuxième révolution des banques centrales (la stagflation des années 1970-1980 et l'abandon des taux de change fixes) ont déjà été abordés (cf. chapitre 1, III, B). La maîtrise de l'inflation devint un des sujets politiques les plus importants et mit la politique monétaire au centre des débats alors qu'elle avait été éclipsée dans la période précédente. Le fait que les banques centrales soient reconnues comme les autorités compétentes dans ce domaine ainsi que la diffusion des paradigmes ordo-libéraux et monétaristes ont donc posé les bases de la deuxième révolution dans le monde des banques centrales. Les principes de celles-ci sont exposés dans ce chapitre : la priorité est accordée à la lutte contre l'inflation et à l'indépendance des banques centrales qui doivent être « responsables démocratiquement » et transparentes. Afin d'illustrer ces grandes évolutions et de mettre en avant les articulations entre les banques centrales, les marchés financiers et les

---

<sup>201</sup> Malgré une plus grande influence des gouvernements dans ce partenariat.

<sup>202</sup> « public servants »

Etats, nous revenons rapidement sur l'histoire de la Banque de France, de la Fed et de la Bundesbank.

## **2) Trois exemples**

L'étude de trois banques centrales différentes, montre que leurs conditions de création et leur relation avec les autorités gouvernementales sont différenciées. La Banque de France est née de la volonté centraliste de Napoléon et montre la force des liens existant entre l'Etat et la banque centrale. La Fed, apparue à la suite de la crise financière de 1907, montre les connexions entre la banque centrale et les questions de régulation financière. Enfin, la Bundesbank, créée en 1948, symbolise la montée en puissance des banques centrales indépendantes.

### **a) La Banque de France**

Elle a été créée en 1800 et était d'abord la banque chargée d'exécuter les volontés de Napoléon, qui était son premier actionnaire. Dès le début de son histoire, ses créateurs ont tenu à montrer que celle-ci était une banque supérieure aux autres en lui conférant notamment le monopole de la monnaie en 1803 sur certaines zones du territoire (Leclercq 2010). Le premier siècle d'existence de la Banque de France<sup>203</sup> a montré les connexions entre ses activités monétaires et l'unification territoriale de l'Etat-nation car elle a absorbé ses concurrents parisiens et régionaux qui disposaient de droits d'émission et de seigneurage sur des aires précises. C'est en réaction à la crise politique de 1848 qu'elle obtient le monopole d'émission de la monnaie sur l'ensemble du territoire français. Bien que ses propriétaires soient encore privés en 1900, les dividendes réservés à ceux-ci étaient limités et elle assurait une possibilité de crédit à taux faible à l'économie française. Ceci montre la relation symbiotique entre la Banque de France et l'Etat : bien que disposant d'une certaine autonomie, elle n'était pas séparée de la pression gouvernementale. Leclercq (2010, p.324) précise que « *la Banque est considérée comme l'équivalent d'une branche de l'administration, avec l'avantage de rester en dehors* ». À l'instar des autres banques centrales, cette relation symbiotique se caractérisa par une emprise plus forte du gouvernement sur les activités des banques centrales en 1936, après la crise de 1929 (Singleton 2010, p.85). De même, la

---

<sup>203</sup> Elle est alors appelée « Banque supérieure ». Pour plus de simplicité, nous l'appelons « Banque de France » tout au long de l'analyse.

Banque de France est nationalisée en 1945 et est devenue indépendante en 1993. C'est donc jusqu'en 1936 que l'analyse de la Banque de France est la plus intéressante car elle est un exemple parfait des relations symbiotiques qu'entretiennent les gouvernements et les banques centrales.

Le rôle de prêteur en dernier ressort a été accepté par la Banque de France en 1880 et a renforcé son rôle d'aide au développement de l'économie que ne remplissait pas forcément la Banque d'Angleterre (Singleton 2010, p.43). Il est intéressant de remarquer la modernité de l'action de prêteur en dernier ressort de la Banque de France qui n'est pas différente des principes actuels (cf. chapitre 4, I, C). En temps de crise, toute banque commerciale pouvait se voir garantir un crédit auprès de la Banque de France après qu'un ensemble d'autres banques se portent garants en cas de perte. Les débats, lors de ces opérations au sein de la Banque de France, se portent sur les risques systémiques et la distinction entre problèmes de liquidité et de solvabilité des instituts en danger (White 2011).

### **b) La Fed**

Quand les banques centrales n'existaient pas encore, les banques réglaient leurs échanges grâce à la loi du reflux, c'est-à-dire que la convertibilité en or ou en argent était la règle qui validait la monnaie de la banque. Ce système bancaire libre est devenu plus complexe à partir du moment où des problèmes de compensations sont apparus (c'est à dire le règlement des sommes que les banques se doivent entre elles), comme aux Etats-Unis au XIX<sup>e</sup> siècle, et ont entraîné la création de chambres de compensation<sup>204</sup>. Ce sont des organisations centralisées qui ont introduit une rationalité collective dans les systèmes de paiement, elles sont apparues pendant l'ère du système bancaire libre aux Etats-Unis (1838-1863) (Aglietta et Mojon 2010, p.212). Ce sont aussi les ancêtres des banques centrales car elles autorisaient certaines banques à ouvrir un compte chez elles et permettaient la liquidité des paiements sans en faire la conversion en métaux précieux. Le problème était que ces chambres protégeaient seulement leurs membres et non le système financier en entier.

C'est la crise de 1907 qui entraîne la création de la *Federal Reserve System* (Fed) en 1913, la banque centrale américaine. L'apparition tardive de la Fed dans un pays aussi important que les Etats-Unis dans le système économique global, montre bien que l'apparition des banques

---

<sup>204</sup> « clearing houses »

centrales n'a pas été naturelle et qu'elles ont suscité des oppositions. Celles-ci venaient des partisans du libre-marché qui estimaient que le secours porté à certaines banques, pouvait déranger le principe de concurrence libre et non-faussée. Les peurs d'une centralisation du pouvoir trop importante et du « pouvoir de l'argent » du nord-est des Etats-Unis montrent que l'instauration d'une banque centrale n'est pas déconnectée des problématiques non-monétaires (Singleton 2010, p.51). La structure fédérale du système américain est le reflet de ces contraintes sociales, comme l'a été celle du Système Européen des Banques Centrales (SEBC). Elle était un compromis entre la volonté de centralisation des banques américaines et de décentralisation du gouvernement (Singleton 2010, p.56). A l'inverse du SEBC, la division initiale des tâches entre le Board et les structures fédérées, n'était pas bien définie, la Fed de New-York dominant le système lors des premières années. De même, les tensions entre le système fédéral et le Trésor américain étaient importantes car il y avait un enchevêtrement de leurs responsabilités dans certains domaines. Le Trésor domina d'ailleurs la Fed à ses débuts, celle-ci occupant les locaux gouvernementaux et avait des difficultés à affirmer son autonomie. Les enjeux liés à la localisation d'une institution et à l'enchevêtrement des responsabilités entre banques centrales et autorités élues est encore d'actualité comme le montre l'exemple de l'ESRB (cf. chapitre 7, II.B et III.B).

Alors qu'elle avait été créée comme une institution « passive » devant répondre aux besoins fluctuants de l'économie, la période suivant la première guerre mondiale montra un rôle beaucoup plus actif de la Fed. Ainsi, à l'instar des autres banques centrales, elle gagna de l'autonomie face au gouvernement et développa ses capacités d'expertise économique. Ce gain d'influence et son indépendance s'érodèrent rapidement après la grande dépression, les politiques monétaires de la Fed étant considérées comme un des facteurs de la crise (Singleton 2010, p.80). Encore une fois, cet exemple historique est encore d'actualité comme l'ont montré les reproches subis par la Fed après la crise des *subprimes* (cf. chapitre 4, II, A et chapitre 7, II, C) De manière intéressante, ceci a été corrélé par une plus grande extension des possibilités d'intervention de la Banque et une plus grande centralisation du pouvoir au sein de son *Board*. À l'opposé du courant dominant, la période suivant la seconde guerre mondiale marqua un renforcement de l'autonomie de la Fed suite à un désaccord entre le système fédéral et le gouvernement. L'accord de 1951 posait que la Fed et le Trésor étaient co-égaux dans les domaines où leurs responsabilités étaient partagées (Singleton 2010, p.121). Cet accord a cependant été le moment où la Fed commença à fixer ses taux d'intérêt indépendamment des

préférences du gouvernement. Cette tendance s'est confirmée dans les années 1980 où la Fed, sous la présidence de Volcker<sup>205</sup>, a fixé de manière unilatérale des objectifs à atteindre en termes de niveau d'inflation et a adapté ses objectifs de politique monétaire uniquement en fonction de ceux-ci pour un certain temps. L'abandon de ces objectifs une fois l'inflation maîtrisée montra cependant que l'attitude de la Fed n'était pas dirigée par une seule ligne de politique monétaire.

En conclusion, l'histoire de la Fed montre bien l'importance des tensions existant entre les gouvernements, les banques centrales et les marchés financiers. Sa propension à atteindre ses objectifs et à garantir la stabilité financière a aussi déterminé son niveau d'autonomie. La centralisation du pouvoir au sein du *Board* s'est faite de manière progressive, ceci montre la potentialité de résistances des éléments fédérés, un élément que nous retrouvons dans une moindre mesure dans la thèse avec l'attitude de la Bundesbank pendant la crise financière.

### **c) La Bundesbank**

La Bundesbank a été fondée en 1948 par les forces alliées, un an avant l'instauration de la république fédérale d'Allemagne, mais on peut dire qu'elle est née avec l'expérience de l'hyperinflation allemande en 1922. Malgré un renforcement de son indépendance en 1922, la banque centrale allemande<sup>206</sup> a offert peu de résistance aux montées inflationnistes d'après-guerre (Singleton 2010, p.76). Le directeur de la Reichsbank considérait que son devoir était de répondre à la demande des industries allemandes malgré les pressions inflationnistes. En 1923, la devise allemande n'ayant quasiment plus de valeur, le gouvernement décida de passer outre sa banque centrale pour résoudre le problème. La crédibilité de celle-ci a été sérieusement attaquée au point que trois banques centrales connurent une existence parallèle en Allemagne en 1924.

Sous l'autorité nazie, la Reichsbank joua un rôle prédominant dans le réarmement et la relance économique du pays. Les crédits étaient diffusés largement, certains étant déguisés pour éviter des conséquences potentiellement inflationnistes, liées à la création monétaire. Ainsi, la compagnie de recherche métallurgique (Mefo) a été mise en place par quatre entreprises d'armement pour financer leur activité. La Mefo émettait des bons en paiement des

---

<sup>205</sup> Président de la Fed de 1979 à 1987

<sup>206</sup> Alors appelée « Reichsbank »

commandes à ces entreprises. Or, les bons Mefo étaient considérés comme équivalents à de la monnaie liquide car ils étaient acceptés comme tels par la Reichsbank. Ces deux points (hyperinflation et Mefo) sont importants car ils permettent de comprendre non seulement la création de la Bundesbank mais aussi les positions allemandes durant la crise budgétaire européenne. En effet, les leçons tirées de cette période, notamment par les économistes ordolibéraux, étaient que le but de la banque centrale doit être de contrôler l'inflation (réaction à l'hyperinflation) et qu'elle soit indépendante du pouvoir politique (réaction au Mefo). L'exemple du Mefo a été utilisé pendant la crise par le président de la république fédérale allemande lors d'une critique portant sur le SMP en faisant le lien entre les deux programmes (cf. chapitre 5, III, B).

Le fait que la Bundesbank naisse avant l'instauration de l'Etat fédéral allemand lui a permis de s'isoler dès le départ de la pression des forces politiques et de se construire progressivement une réputation d'Etat dans l'Etat (Berger et De Haan 1999). Il faut noter que cette autonomie n'était pas forcément une volonté de la part de ses créateurs. En effet, les forces alliées qui gouvernaient alors l'Allemagne voulaient la séparer des forces gouvernementales allemandes pour pouvoir mieux la contrôler par une commission. De même son architecture balançant entre une organisation fédérale et une autorité centrale, était un compromis entre les volontés américaines et anglaises inspirées de leurs propres modèles (Singleton 2010, p.123). Cette structure n'était pas censée être permanente. Mais un compromis ne pouvant pas être trouvé entre les forces politiques allemandes sur le degré d'autonomie à lui accorder, la Bundesbank a progressivement consolidé sa position et étendu son autonomie du fait du relâchement du contrôle des forces alliées. C'est en 1957 que la Bundesbank a été officiellement instituée en tant que banque centrale du secteur public, ses missions principales étant de réguler la masse monétaire et le crédit dans le but de protéger la devise. Ce n'est qu'en 1967 que des objectifs macro-économiques incluant un niveau bas de chômage et la stabilité des prix sont ajoutés. Bien que le gouvernement ait essayé de faire pression par moments sur les positions de la Bundesbank (Singleton 2010, p.125), celle-ci a résisté à la plupart et a participé à la construction de l'UEM en suivant ses propres préférences (cf. chapitre 1, II, B).

En conclusion, la Bundesbank est souvent érigée comme modèle pour son indépendance. Pourtant, elle n'avait pas été créée dans ce but et c'est surtout une absence de compromis au sein d'une autorité politique divisée qui lui a permis de développer son autonomie. Ceci rejoint un des points centraux de la thèse sur le caractère non-maîtrisé des

processus de délégation et les conséquences de la division politique dans la relation entre les autorités étatiques et une banque centrale indépendante.

Ce rapide aperçu sur l'évolution des banques centrales en général, et de la Bundesbank, la Fed et la Banque de France en particulier, est intéressant pour deux raisons. D'abord, les banques centrales ont évolué dans leur positionnement entre l'Etat et les marchés bancaires et financiers. Les relations entre ces trois éléments n'ont jamais été figées dans le temps et n'ont pas changé de manière linéaire. À l'instar des deux révolutions précédentes dans le milieu des banquiers centraux, la crise financière a mis sous tension les relations entre ces trois éléments et peut être considérée comme un moment de restructuration de celles-ci qui est abordé dans la conclusion. Ces interactions et le contexte socio-économique dans lequel évoluent les banques centrales sont alors indispensables pour comprendre les enjeux de son action politique.

Le deuxième point est la conséquence du premier et montre que les statuts, les objectifs et les prérogatives des banques centrales ont fluctué dans le temps. Il n'y a pas eu d'évolution linéaire des banques centrales passant du statut d'outil étatique à celui d'indépendance, et la lutte contre l'inflation a été un de leurs objectifs parmi d'autres. Le niveau d'autonomie des banques centrales face aux gouvernements dépend du rapport de force avec ces composantes et du « prestige<sup>207</sup> » des banquiers centraux dans les univers économiques et financiers. Ceci montre l'importance de la notion de réputation qui conclut le chapitre.

L'étude sur l'évolution des banques centrales s'est arrêtée au début de leur troisième phase qui est marquée par l'apparition de la notion d'Etat-régulateur et des paradigmes ordo-libéraux et monétaristes. Ceux-ci mettent en avant l'importance de l'indépendance de la banque centrale pour qu'elle puisse assurer la stabilité des prix, notion qui est étudiée maintenant.

---

<sup>207</sup> Cette notion est abordée dans la thèse à travers le concept de réputation.

## II) L'indépendance de la BCE

L'indépendance des banques centrales, en d'autres mots la réécriture de leur relation avec l'Etat, est devenue la caractéristique principale de la plupart de ces institutions depuis les années 1980. Inspirée par les thèses monétaristes, l'indépendance de la banque centrale est devenue une des caractéristiques de l'Etat moderne et même une condition obligatoire pour faire partie du SEBC. Cette indépendance confère une autonomie importante aux banques centrales dans leurs prises de décision, ce qui implique aussi des formes de reddition de compte aux autorités élues en retour. Les raisons de l'indépendance des banques centrales s'expliquent moins par la validation académique du lien entre ce statut et la stabilité des prix (A.1) que par un phénomène de diffusion de ce modèle organisationnel (A.2), ce qui montre la nécessité de prise en compte des perceptions des acteurs pour comprendre l'image particulière renvoyée par le statut d'indépendance des banques centrales. Les conséquences du statut d'indépendance sur l'organisation, les missions et les instruments de la BCE sont ensuite analysées (B). Ceci est crucial pour comprendre les raisons poussant la BCE à défendre son indépendance, c'est-à-dire son objectif principal en tant qu'acteur stratégique (C). Elle dispose en effet d'avantages institutionnels que n'ont pas d'autres organes de l'UE comme la Commission, également indépendante.

### **A) Les bases théoriques de l'indépendance**

#### ***1) Les théories économiques sur l'indépendance***

Les liens entre la notion d'indépendance et de stabilité des prix sont établis (1.a), puis l'argument d'inconstance temporelle est développé (1.b) et enfin les implications de ces bases théoriques sur les relations politiques entre banques centrales et gouvernements sont explorées.

#### ***a) Indépendance et stabilité des prix***

Les théories présentées ici s'inscrivent dans le cadre du paradigme monétariste où la relation entre le gouvernement et la banque centrale est définie par analogie avec la justice (M. Friedman et R. D. Friedman 2002) : le pouvoir judiciaire fonctionne selon les règles définies par le gouvernement et ne peut être forcé à changer de comportement que par un changement de ces règles fondamentales. Selon ces auteurs, le même statut devrait être accordé aux

banques centrales (cf. chapitre 1, III, B). L'étude des fondations théoriques de l'indépendance des banques centrales est essentiel pour la thèse car, les croyances monétaristes étant partagées par l'essentiel des acteurs, elles affectent les perceptions des acteurs sur l'image de la BCE.

La littérature économique s'intéresse principalement aux banques centrales à travers la relation indépendance-stabilité des prix dont la corrélation est considérée comme ayant été prouvée empiriquement pour la première fois par l'article d'Alesina et Summers (1993). On peut détecter trois types d'explications théoriques dans la littérature économique pour expliquer ce lien (Eijffinger et De Haan 1996, p.4-15).

La première théorie est celle des choix publics (Buchanan et Wagner 2000). Selon celle-ci, les autorités monétaires sont exposées à de fortes pressions pour que leurs choix soient en accord avec les préférences des gouvernements. Or, la restriction monétaire ainsi que la réduction des revenus de la taxation en période de faible activité économique nuisent à la position budgétaire du gouvernement qui a des préférences visant une relaxation de la politique monétaire. Des études ont ainsi été faites sur la relation entre la politique monétaire de la Fed et les pressions du Congrès. Les politiques monétaires peuvent ainsi devenir plus expansives en période pré-électorale (Allen 1986) ou changer en fonction de l'orientation politique des administrations (Alesina 1988). L'école des choix publics est spécialement intéressée par l'indépendance du personnel : selon elle, plus le gouvernement est influent dans la désignation des membres de la banque centrale, plus il peut faire pression sur celui-ci.

La deuxième vague d'arguments formalisant le lien entre l'indépendance et le contrôle de l'inflation porte sur la distinction entre les autorités monétaires et les autorités fiscales (Sargent et N. Wallace 1981). Si la politique fiscale est dominante, c'est à dire si les autorités monétaires ne peuvent pas influencer la taille du déficit budgétaire, la masse monétaire devient endogène à celui-ci. Si le public n'est plus capable ou ne veut plus absorber la dette gouvernementale supplémentaire, les contraintes budgétaires vont forcer la banque centrale à monétiser la dette gouvernementale. Plus la banque centrale est indépendante, moins les autorités monétaires seront forcées de monétiser la dette du gouvernement. Cet argument est lié à une vision financière de l'indépendance et montre les liens entre les règles du Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC) et le statut d'indépendance de la BCE.

### ***b) Inconstance temporelle et indépendance***

La théorie dominante explique que l'indépendance de la banque centrale est fondée sur un problème d'inconstance temporelle (Kydland et Prescott 1977) et reprend l'intuition de M. Friedman (1948) pour qui la règle doit dominer l'arbitraire dans les prises de décisions monétaires car les agents privés anticipent les évolutions des politiques économiques (cf. chapitre 1, III, B). Le problème de la temporalité vient du fait que la vision des agents sur l'équilibre économique dépend tout autant de l'avenir que du passé (Lucas 1972; Lucas 1973). Selon Kydland et Prescott (1977), les agents remontent aux sources des objectifs des autorités publiques pour former des anticipations rationnelles. Il faut ainsi que les objectifs annoncés par l'Etat soient crédibles dans le temps pour qu'ils aient un effet sur le comportement des agents privés. L'inconsistance dynamique apparaît quand le meilleur plan conçu dans le présent pour une situation future, n'est plus optimal quand cette période commence. Par exemple, en cas de relance gouvernementale, les agents privés vont essayer d'anticiper des « surprises » dans les niveaux d'inflation et ainsi fixer un niveau de salaire plus élevé, ce qui va à son tour dérégler les tentatives d'équilibre. Le problème d'inconstance vient du fait que les dirigeants agissent avec le postulat que le public général va être affecté par les changements qu'ils peuvent observer, mais pas par la compréhension de la règle implicite par laquelle la politique est formulée. Selon les monétaristes, le problème peut être résolu en rendant la règle explicite ou en la gardant implicite mais en n'en changeant pas pour un temps suffisant. Le problème de la crédibilité est introduit quand on considère que les dirigeants peuvent déstabiliser les agents privés (pour considérations électorales ou autres). Plutôt que de proposer une règle anti-inflationniste gravée dans le marbre constitutionnel comme Friedman, (Barro et Gordon 1983) suggèrent qu'il faut introduire des règles de politique monétaire que les autorités doivent suivre.

Selon ces auteurs, il faut une autorité supérieure pour faire respecter les règles de politique monétaires afin qu'elles soient considérées comme crédibles par les agents économiques. Le transfert de l'autorité souveraine à une banque centrale indépendante peut être considéré comme un engagement partial dont la force dépend du degré d'indépendance de la banque qui joue un rôle significatif seulement si la banque centrale développe des politiques différentes des préférences gouvernementales. Les banques centrales peuvent alors gagner en crédibilité grâce à un capital de réputation gagné dans la multiplication de ces jeux avec le gouvernement. Cukierman (1992) met en avant deux types de différences entre les préférences gouvernementales et des banquiers centraux structurant ces jeux. La première est

que les banques centrales sont généralement plus conservatrices et adoptent une vision à plus long terme que les politiques. La deuxième est que les banquiers centraux sont plus préoccupés de l'inflation que des autres objectifs macro-économiques. Les travaux de Rogoff (1985) cherchent à montrer qu'il est dans l'intérêt de la société de choisir un banquier central plus conservateur (c'est-à-dire plus tourné vers le contrôle de l'inflation que celui du plein-emploi).

Son observation est la genèse de la croyance dans le fait que l'indépendance des banques centrales résout le problème de la crédibilité en déléguant la politique monétaire à des individus connus pour leurs préférences anti-inflationnistes, qui a été reprise dans la science politique notamment à travers l'approche du Principal-Agent (cf. chapitre 1, I, B). Les travaux de Rogoff deviennent alors la « plaque tournante de la littérature sur les banques centrales (Forder 1998, p.313) ». En effet, les problèmes de crédibilité et d'inconsistance temporelle sont tous les deux résolus théoriquement en nommant une personne dont les préférences font que la maximisation de son utilité individuelle en tant que contrôleur monétaire est socialement désirable.

Enfin, si les politiques de la banque centrale sont tournées vers la stabilité des prix, elle va progressivement gagner une réputation conservatrice. Une fois cette réputation gagnée, la Banque peut paradoxalement développer des politiques monétaires s'éloignant d'une orthodoxie stricte sans que les marchés aient à craindre qu'elle renie son objectif de stabilité des prix. Si une banque centrale a la réputation d'être anti-inflationniste, ceci va baisser les prédictions inflationnistes des participants des marchés financiers et donc enclencher une prophétie auto-réalisatrice<sup>208</sup> (Sibert 2003). Il est intéressant de remarquer que les théories économiques abordent la notion de réputation des banques centrales de manière différenciée du concept utilisé dans la thèse (Carpenter 2010) qui adopte une perspective plus large et politique comme nous le montrons à la fin de ce chapitre.

### ***c) Les conséquences sur les relations avec les autorités gouvernementales***

L'examen de ces approches permet de comprendre les bases de la relation entre la BCE et les autorités étatiques et leur mise sous tension pendant la crise. En effet, un des postulats de base

---

<sup>208</sup> Les participants aux marchés ne parieront pas dans leurs investissements sur une inflation haute, ce qui en retour provoquera moins de tensions inflationnistes.

sur le fonctionnement de l'économie moderne est que les gouvernements sont irresponsables fiscalement et qu'une banque centrale indépendante doit exister pour éviter qu'ils ne manipulent la monnaie. Ceci a des conséquences sur la dimension morale de ces organisations qui forment une partie de l'explication du processus de résolution de crise. Les gouvernements sont vus *a priori* par les banquiers centraux comme des acteurs cherchant des failles dans l'UEM pour dépenser plus tandis que les banquiers centraux sont perçus comme des agents responsables rappelant en permanence les vertus de l'équilibre budgétaire.

De plus, pour ces théories, si l'indépendance de la banque centrale est effective, des taux d'inflation plus bas devraient en résulter. Ceci serait la raison de la diffusion de l'indépendance des banques centrales à travers le monde (Alesina et Summers 1993). Ces approches sont critiquées maintenant et une explication alternative de la diffusion est proposée.

## **2) L'indépendance des banques centrales comme transfert institutionnel**

Afin de montrer que la diffusion de l'indépendance des banques centrales est due à un transfert institutionnel (2.b), nous critiquons d'abord les travaux précédents établissant le lien entre inflation basse et indépendance des banques centrales (2.a).

### **a) Les critiques envers les travaux sur l'indépendance des banques centrales**

Il existe deux types de critiques envers l'indépendance des banques centrales. La première concerne le lien entre indépendance et inflation, la deuxième porte sur le lien entre indépendance et démocratie. Le premier lien est exploré ici, le deuxième est abordé plus bas dans le chapitre. Les critiques sur la validité académique des théories favorisant l'indépendance des banques centrales permettent de montrer que d'autres mécanismes que le calcul rationnel des acteurs, sont à l'œuvre et que leurs perceptions sur l'indépendance des banques centrales jouent un rôle particulier dans sa diffusion.

Tout d'abord, il est difficile de prouver que l'indépendance des banques renforce leur crédibilité (Forder 1998, p.314) car les acteurs anticipent une inflation faible dans les pays où l'inflation est régulièrement plus faible, ce qui contredit la théorie de l'inconstance temporelle car les anticipations sont tournées vers le passé et non vers le futur. Dans ce cas, l'indépendance des banques centrales ne joue pas de rôle particulier dans la stabilité des prix. Un bon exemple est le SME qui n'a pas eu d'impact significatif sur la crédibilité des banques

centrales des pays concernés (Egebo et Englander 1992). Pour Forder (1998), les problèmes d'inconsistance temporelle sont exagérés du fait de la place centrale du postulat que tous les acteurs économiques comprennent les incitations du gouvernement et modifient leur comportement en fonction de celles-ci.

Ensuite, les résultats empiriques des études sur le lien entre l'indépendance des banques centrales et le niveau d'inflation sont remis en cause par une recherche reprenant les mêmes données et méthodes qu'Alesina et Summers (1993) mais ne trouvant pas de corrélation (Klomp et De Haan 2010). Les critiques les plus sévères viennent d'ailleurs des premiers théoriciens de l'indépendance comme Barro (1995) qui, en reprenant les données de Cukierman (1992), n'arrive pas à trouver de corrélation statistique significative avec le niveau d'inflation en neutralisant les autres déterminants éventuels de l'inflation.

Il faut en fait prendre des facteurs sociaux plus larges que la seule indépendance de la banque centrale pour expliquer le niveau d'inflation. P. A. Hall et Franzese (1998) revisitent le cas allemand et montrent que l'indépendance de la Bundesbank n'a pas été le seul facteur permettant d'atteindre une inflation basse mais que d'autres facteurs institutionnels devaient être pris en compte. Un de ceux-ci est le degré de coordination entre les différentes composantes sociales prenant part au système de fixation des salaires. Si celui-ci n'atteint pas un niveau suffisant, l'étude quantitative de Hall et Franzese montre qu'augmenter le degré d'indépendance de la banque centrale ne peut faire baisser l'inflation qu'au prix d'une très grande montée du chômage. Par conséquent, la réussite des politiques monétaire d'une banque centrale est aussi sujette à des facteurs comportementaux des agents avec lesquels elle forme système et la stabilité des prix n'est pas liée à sa seule indépendance (Goodman 1992), ce qui est une des raisons la poussant à étendre son influence au-delà du seul domaine monétaire.

Les travaux académiques formalisant le lien entre faible inflation et indépendance des banques centrales peuvent ainsi être fortement contestés même si cet argument est quand même largement partagé par les décideurs politiques des pays occidentaux et les acteurs des marchés financiers<sup>209</sup>. Nous montrons maintenant que ce partage est dû à un phénomène de transfert institutionnel.

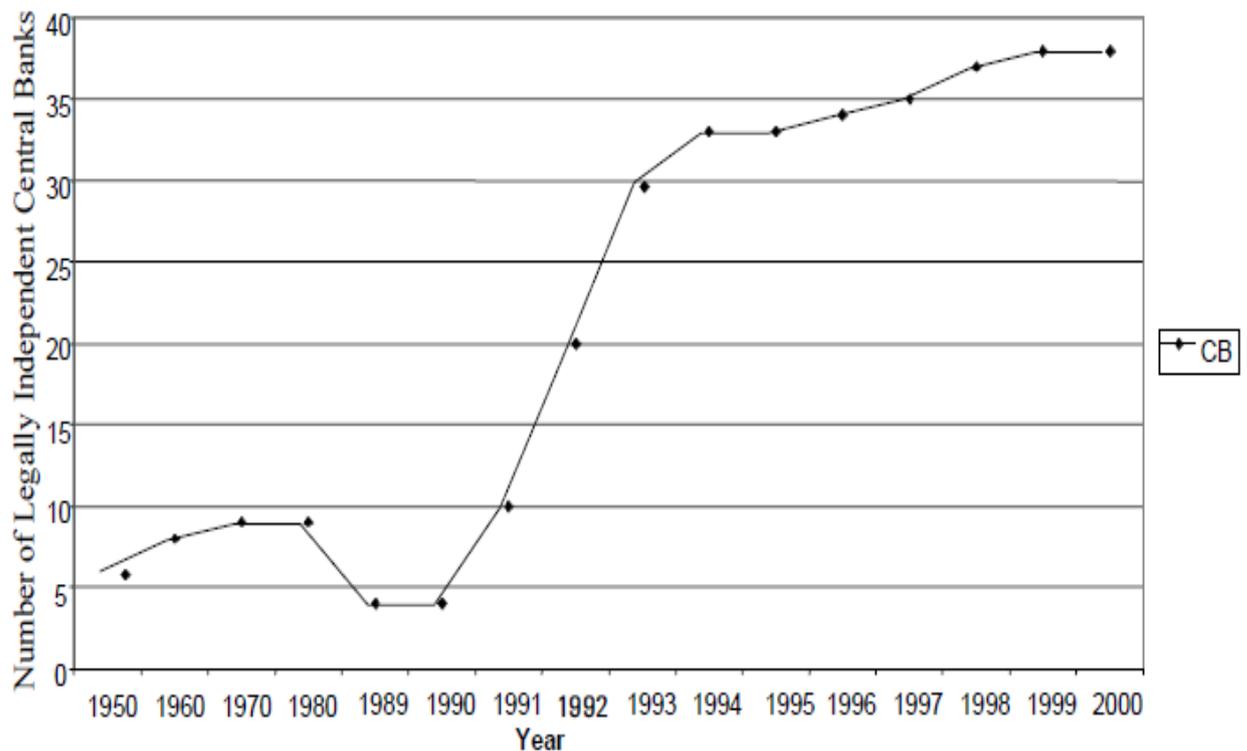
## ***b) Indépendance et transfert***

---

<sup>209</sup> Voir par exemple (Gros et Thygesen 1992).

Dans son étude sur la diffusion du modèle de la banque centrale indépendante, McNamara (2002) note que plus de pays ont décidé de rendre leur banque centrale indépendante durant les années 1990 que lors de n'importe quelle autre décade depuis la deuxième guerre mondiale. Le graphique suivant montre ceci.

**Figure 4 Évolution de l'indépendance des banques centrales 1950-2000**



*Source :* (McNamara 2002, p.49)

Elle considère que cette propagation doit être vue comme un « phénomène profondément social et politique ancré dans une logique de copie organisationnelle et des normes globales de gouvernance néolibérale (McNamara 2002, p.48) ». Cette hypothèse est la plus crédible pour expliquer la multiplication des banques centrales indépendantes. En effet, ni les preuves empiriques ni les avancées théoriques en faveur de l'indépendance des banques centrales ne semblent assez solides face à la critique pour expliquer la soudaine convergence de la plupart des pays occidentaux vers ce modèle.

L'hypothèse de McNamara met en avant des processus de transfert convergeant avec le changement global des croyances économiques en faveur du monétarisme. Pour prouver ceci, elle critique les bases théoriques de l'indépendance des banques centrales. D'abord, c'est la logique de l'isolation de la banque centrale du jeu politique et partisan qui est critiquée. Les

banques centrales continuent à mener des politiques qui ont des effets distributionnels importants et qui favorisent certains groupes sociaux plus que d'autres car leurs décisions ne sont pas seulement techniques mais comportent des jugements et des compromis<sup>210</sup> qui impliquent des valeurs (McNamara 2002, p.53-54). La délégation aux banques centrales indépendantes est alors un choix substantiel et non plus seulement procédural.

Ceci rejoint directement notre critique de l'approche Principal-Agent (cf. chapitre 1, I, B) où la délégation est un acte rationnel dans un environnement culturel et idéologique donné qui récompense cette forme de délégation. Il faut, par conséquent, relier l'indépendance des banques centrales à une culture nationale et transnationale marquée par le paradigme monétariste valorisant la stabilité des prix. Ainsi, l'indépendance de la banque centrale est une manière de signaler aux investisseurs qu'un soin particulier et « moderne » est apporté à l'environnement économique (McNamara 2002, p.60). Ce n'est pas la volonté des décideurs de résoudre des problèmes spécifiques qui explique la délégation des politiques monétaires à des banques centrales indépendantes mais plutôt leur désir d'importer un modèle attractif pour des raisons symboliques. Les perceptions des décideurs sur les normes économiques sont donc un mécanisme de la délégation, ce qui renforce les mécanismes décrits dans notre hypothèse 2.

Finalement, McNamara (2002) prouve l'importance de cette logique d'isomorphisme institutionnel en montrant que les vagues d'indépendance des banques centrales se déroulent selon une logique de blocs régionaux et culturels qu'une logique matérielle (l'indépendance des banques centrales en Europe dans les années 1990 ne répondait pas au problème du chômage qui était alors dominant). Cet isomorphisme institutionnel est divisé en deux facteurs : l'isomorphisme coercitif qui résulte des pressions formelles et informelles exercées sur les autorités par d'autres organisations dont elles sont dépendantes (comme l'adhésion à l'UEM par exemple) et par les attentes sociétales ; et l'isomorphisme normatif qui est exercé à partir du développement de modèles conceptuels tels que ceux promettant l'indépendance de la banque centrale vus plus hauts (McNamara 2002, p.64-65). La combinaison de ces deux pressions est souvent exercée par des organisations internationales telles que l'OCDE ou le FMI qui incorporent les résultats des recherches des réseaux d'économistes étudiés plus

---

<sup>210</sup> Par exemple : est-ce que les risques inflationnistes « valent » les avantages liés à un chômage faible.

haut<sup>211</sup>. Il est intéressant de noter que les deux facteurs retenus par McNamara (délégation rationnelle-matérielle et politico-sociale) correspondent aussi à la division entre nos hypothèses et la typologie du chapitre 1.

Pour conclure cette étude sur les théories des banques centrales, on peut retenir trois points principaux :

Les théories économiques soulignant l'importance de l'indépendance des banques centrales comme solution à l'inflation, ont été développées par des auteurs appartenant au courant de pensée monétariste qui mettent en avant l'importance des anticipations des acteurs et les jeux rationnels entre ceux-ci.

Ces études, bien que dominantes dans les croyances des élites économiques et politiques, sont contestées en raison d'un manque de vérification empirique de leurs propos et d'une focalisation mono-causale sur les sources de l'inflation.

Enfin, on peut avancer des mécanismes politiques et sociaux, comme l'isomorphisme institutionnel, pour expliquer la vague d'indépendance des banques.

En conclusion, l'indépendance des banques centrales n'est pas une concrétisation d'une évidence économique mais le résultat d'un travail politique au long cours d'une multitude d'acteurs. Ce constat implique que ce statut peut être mis en danger par un changement de perceptions des dirigeants sur les bases de l'indépendance des banques centrales et que les banquiers centraux vont chercher à préserver ce statut (cf. *infra*). Le degré d'indépendance de la BCE dans ses différentes formes est ainsi une cristallisation du processus de création de l'UEM analysé dans le chapitre 1, il est abordé maintenant.

## **B) Les différentes formes de l'indépendance**

Plusieurs méthodes et grilles de classement ont été élaborées pour définir le degré d'indépendance des banques centrales<sup>212</sup>. L'étude sur l'indépendance de la BCE permet de retracer l'histoire des interactions entre la Banque et les gouvernements de l'UEM. On prend aussi en compte les critiques envers ce genre de classification (Forder 2000) en ne restant pas

---

<sup>211</sup> Pour plus de précisions sur la diffusion internationale des modèles de gouvernance néo-libéraux, voir : (Dezalay 2004; W. J. Barber 1995; Fourcade-Gourinchas 2000)

<sup>212</sup> Pour un résumé, voir Eijffinger et De Haan (1996, chap. 3).

focalisé uniquement sur les aspects légaux de l'indépendance mais en analysant aussi la pratique de celle-ci durant les onze premières années d'existence de la BCE.

L'approche adoptée par Howarth et Loedel (2003, p.127-136) dans leur étude sur la BCE pour mesurer son indépendance est reprise ici. Selon eux, il y a trois domaines dans lesquels les influences extérieures doivent être limitées pour arriver à un niveau satisfaisant d'indépendance de la Banque qui sont l'indépendance politique (B.1), l'indépendance du personnel (B.2) et l'indépendance financière (B.3). On rajoute à ceux-ci l'indépendance opérationnelle et budgétaire (B.4) qui est présente dans d'autres études (Quaglia 2008) car elle a des répercussions sur le jeu de pouvoir entre la BCE et les autres acteurs de l'UEM. Plusieurs caractéristiques de la BCE sont présentées simultanément en les déclinant par rapport à la problématique de son indépendance quand la littérature choisit généralement de les traiter de façon séparée<sup>213</sup>. Le statut d'indépendance de la BCE est donc considéré comme un index<sup>214</sup> de son architecture. Les thèmes « classiques » de l'indépendance de la BCE comme la nomination de son personnel sont actualisés grâce à l'étude de la nomination de Mario Draghi et le remplacement de plusieurs membres du directoire.

### ***1) L'indépendance politique***

L'indépendance politique se réfère à la capacité de la Banque à suivre une trajectoire d'action de manière indépendante, c'est-à-dire sans céder aux pressions extérieures sur la définition de celle-ci (Woolley 1986). Elle est formulée à l'article 130 du Traité sur le fonctionnement de l'Union Européenne (TFUE) :

« Dans l'exercice des pouvoirs et dans l'accomplissement des missions et des devoirs qui leur ont été conférés par les traités et les statuts du SEBC et de la BCE, ni la Banque centrale européenne, ni une banque centrale nationale, ni un membre quelconque de leurs organes de décision ne peuvent solliciter ni accepter des instructions des institutions, organes ou organismes de l'Union, des gouvernements des États membres ou de tout autre organisme. Les institutions, organes ou organismes de l'Union ainsi que les gouvernements des États membres s'engagent à respecter ce principe et à ne pas

---

<sup>213</sup> Ceci concerne des aspects comme le choix des techniques monétaires, la politique de change et le poids du directoire dans la prise de décision.

<sup>214</sup> On pourrait aussi dire une grammaire. L'idée est que ce concept organise les différentes caractéristiques institutionnelles de la Banque.

chercher à influencer les membres des organes de décision de la Banque centrale européenne ou des banques centrales nationales dans l'accomplissement de leurs missions ».

Le fait qu'un changement de Traité ne puisse se faire qu'à l'unanimité des 27 pays-membres sanctuarise encore plus l'indépendance de la Banque. Ceci est central dans la thèse : la difficulté de réviser les traités européens du fait de l'éclatement des préférences gouvernementales décrédibilise les pressions gouvernementales sur la Banque, ce qui rejoint les conséquences liés à la multiplicité des *principals* (cf. chapitre 1, I, B). Si l'inscription dans le Traité est indispensable pour assurer à la Banque son indépendance, celle-ci n'est cependant pas suffisante car elle dépend de trois autres facteurs: la marge de manœuvre dont la BCE dispose pour formuler ses objectifs de politique monétaire (1.a), sa capacité à résister aux pressions gouvernementales au cours de son histoire (1.b) et la maîtrise de son processus décisionnel (1.c).

#### **a) La formulation des objectifs de politique monétaire**

Les objectifs de la BCE sont définis par l'article 127 du TFUE :

« L'objectif principal du SEBC est de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans l'Union, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'Union, tels que définis à l'article 3 du traité sur l'Union européenne. Le SEBC agit conformément au principe d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre, en favorisant une allocation efficace des ressources et en respectant les principes fixés à l'article 119.

»

Les missions de la Banque sont inspirées par les principes ordo-libéraux (cf. chapitre 1, III, B) car elle n'a qu'un objectif primaire, la stabilité des prix, ce qui contraste avec la Fed qui dispose d'un double objectif de soutien à la croissance et de lutte contre l'inflation. Un objectif unique favorise l'indépendance de la BCE car elle n'est jugée que sur un seul indicateur, au contraire de la Fed qui est davantage sujette aux critiques du Congrès car ses deux objectifs peuvent être contradictoires et plus difficiles à réaliser de manière simultanée.

De plus, le Traité ne précise pas ce qui est entendu par stabilité des prix, la définition de celle-ci est ainsi hors du champ du droit et a été fixée par la BCE de manière unilatérale en octobre 1998 puis clarifiée en mai 2003. Dans ses auditions au Parlement, la Banque a toujours refusé d'engager un débat sur cette définition avec ses partenaires, considérant que ceci irait à l'encontre de son indépendance. Sa stratégie monétaire d'octobre 1998 était constituée de trois éléments : « une définition quantifiée de la stabilité des prix (moins de 2% de taux d'inflation), un rôle de premier plan assigné à la monnaie dans le cadre de l'évaluation des risques pesant sur la stabilité des prix et une évaluation des perspectives d'évolution des prix reposant sur une large gamme d'indicateurs (European Central Bank 2003) ». Elle a ensuite clarifié sa stratégie en précisant en 2003 que les taux d'inflation devaient être en dessous mais proches de 2% sur le moyen terme et que son indicateur de référence était l'Index des Prix Harmonisés à la Consommation (IPHC). La Banque a aussi confirmé qu'elle continuait son analyse fondée sur deux piliers qui sont : l'analyse économique (qui identifie les risques sur la stabilité des prix du court au moyen terme) et l'analyse monétaire (qui identifie les risques du moyen au long terme).

Il faut noter que cette confirmation est un signe fort envoyé par la Banque sur son indépendance et son suivi de la tradition de la Bundesbank. En effet, une nouvelle technique (ou cadre) d'analyse de l'environnement économique pour fixer les taux d'intérêt sur le marché monétaire<sup>215</sup> a été développée en Nouvelle-Zélande en 1989 qui s'appelle le « ciblage d'inflation<sup>216</sup> »(Walsh 2009). Cette technique est caractérisée par « la communication des ciblages officiels de la magnitude du taux d'inflation[...]et par la reconnaissance explicite que l'inflation stable et basse est le but principal de la politique monétaire » (Bernanke et Mishkin 1997)<sup>217</sup>. Ce nouveau cadre de calcul s'est rapidement diffusé dans les banques centrales des pays développés et émergents tels que le Chili, la Suède, le Canada, le Royaume-Uni, la Finlande, l'Australie et l'Espagne et est devenue un symbole de modernité des banques centrales (Ian Begg et al. 2009, p.359). Or, le pilier d'analyse monétaire est un héritage direct de la Bundesbank qui fixait ses taux directeurs seulement en fonction de l'évolution de cet indicateur. Malgré les pressions de certains partenaires de la BCE, comme le Parlement

---

<sup>215</sup> La transmission de la politique monétaire est étudiée plus longuement dans la partie Crédibilité et Réputation, un peu plus bas dans ce chapitre

<sup>216</sup> « Inflation targeting »

<sup>217</sup> «by the announcement of official target ranges for the inflation rate ... and by explicit acknowledgement that low and stable inflation is the overriding goal of monetary policy »

Européen, pour adopter cette approche, la BCE a voulu conserver cet instrument analytique<sup>218</sup>.

En conclusion, la BCE peut adopter en toute indépendance sa définition de stabilité des prix, ainsi que sa méthode pour y arriver, sans que celle-ci ne porte à discussion (ce qui n'est pas le cas de la Fed par exemple). Ceci est une ressource pour la Banque dans la défense de sa réputation car elle peut déterminer elle-même les termes de son jugement en matière de performance dans sa lutte contre l'inflation<sup>219</sup>.

### ***b) La résistance aux pressions gouvernementales***

La trajectoire historique de la Banque montre que des tentatives d'influence sur sa politique monétaire ont déjà été exercées par les gouvernements avant la crise de la zone euro. Deux moments ont cristallisé ces pressions : la tentative d'infléchissement de l'exclusivité de la mission de stabilité des prix par le ministre des finances allemand Oskar Lafontaine<sup>220</sup> en 1999 et les pressions exercées par la France et l'Allemagne pour un assouplissement des règles du PSC en 2003 qui étaient interprétées par la BCE comme une menace sur son indépendance (Howarth & Loedel 2005, p.129 et 150).

Tout d'abord, l'épisode Lafontaine montre que la distribution des rôles gouvernementaux que nous observons pendant la crise n'a pas été la même tout au long de l'histoire de l'euro. Oskar Lafontaine était le ministre des finances du gouvernement nouvellement élu de Gerhard Schröder qui cherchait à stimuler l'emploi et trouvait les taux d'intérêt de la BCE trop élevés. Le chancelier allemand lui-même déclarait que la responsabilité de la BCE portait aussi sur l'emploi et non seulement sur la stabilité des prix pendant que Dominique Strauss-Kahn<sup>221</sup> appelait ses collègues allemands à plus de retenue dans leurs demandes à la BCE (Howarth & Loedel 2005, p.129), ce qui constitue une inversion des rôles entre les deux nations par rapport à leur position pendant la crise et montre que les trajectoires historiques ne déterminent pas complètement les positions gouvernementales. Une diplomatie du « mégaphone » s'engagea alors entre Lafontaine et la

---

<sup>218</sup> Duisenberg Wim, « The ECB's quantitative definition of price stability and its comparison with such definitions or inflation targets applied in other large economic areas », lettre à Mme Christa Randzio-Plath, présidente du groupe parlementaire Econ, 16 octobre 2001

<sup>219</sup> Ce qui est aussi sa source de légitimité principale comme nous le montrons plus bas.

<sup>220</sup> Ministre des finances allemand du 27 octobre 1998 au 11 mars 1999

<sup>221</sup> Le ministre des finances français en 1999

BCE, le premier appelant à la baisse des taux d'intérêt, la deuxième au respect de son indépendance (Anonyme 1999). Or, la BCE devait construire sa crédibilité face aux marchés financiers et leur montrer que ses décisions ne pouvaient pas être influencées par les gouvernements. Elle était ainsi dans une position inconfortable quand elle a pris la décision de laisser ses taux inchangés le 19 mars 1999 (Howarth & Loedel 2005, p.150). Elle risquait qu'on interprète cette décision comme une position de principe plutôt que fondée sur une analyse des besoins de la zone Euro. Cette pression a été levée par la démission d'Oskar Lafontaine, interprétée comme une victoire politique de la BCE ; celle-ci a ensuite baissé ses taux dès le mois d'avril 1999.

Il est intéressant de remarquer le rôle des attentes des participants aux marchés dans ce conflit. En effet, la démission de Lafontaine a été interprétée comme un signal positif par ceux-ci et le cours de l'euro face au dollar s'est solidifié. À la suite de sa démission, les marchés pariaient sur une baisse des taux d'intérêt de manière rapide par la BCE (Anonyme 1999). La conclusion de cet épisode est que, sous la pression publique des gouvernements, la BCE ne va jamais suivre les demandes de ceux-ci du fait des risques pesant sur sa réputation et sur son indépendance, ce qui induit une coordination informelle. Ceci est aussi confirmé par les décisions de monter les taux directeurs en 2004 et en décembre 2005 malgré la pression des gouvernements sur la Banque pour un assouplissement de sa politique monétaire.

La décision du 24 novembre 2003 de ne pas appliquer la procédure de déficit excessif pour le France et l'Allemagne a été ressentie comme une attaque par la BCE qui y voyait une menace à la culture de la stabilité en Europe. Elle a donc menacé de monter ses taux directeurs en réaction au laxisme budgétaire qui, selon elle, risquait de surcharger la demande de crédit privée et de déclencher des risques inflationnistes. Ces menaces n'ont pas été suivies d'effets mais la BCE s'est emparée de cet épisode pour se poser comme gardienne du PSC (Howarth 2004), ce qu'elle a utilisé pour renforcer son autorité morale auprès des Etats pendant la crise (cf. chapitre 6, II, C).

L'interaction entre la Banque et l'Eurogroupe peut être résumée comme un « jeu stratégique itératif » où les parties se menacent quand l'action de l'un va à l'encontre des préférences de l'autre mais n'ont pas d'instruments pour faire peser ces menaces (Howarth 2004). La crise va changer la structure de ces jeux car les instruments de la BCE deviennent coercitifs en cas de problème de refinancement des pays sur les marchés (cf. chapitre 5, II, B).

### ***c) La capacité de la BCE à maîtriser la prise de décisions monétaires au sein du SEBC***

Le caractère fédéral de la Banque et la volonté des Etats et des BCN de ne pas perdre tout contrôle sur la formulation de la politique monétaire a abouti à un système de décision de la politique monétaire marquée par une forte logique intergouvernementale. L'indépendance de la BCE serait menacée si les BCN étaient influencées par leurs gouvernements et arrivaient à faire prévaloir une logique de vote nationale. Ce sujet a été très bien couvert par les différents manuels traitant de la BCE (Padoa-Schioppa 2004; Scheller 2004; Howarth & Loedel 2005, Quaglia 2008). Afin de le traiter, nous présentons d'abord les caractéristiques du SEBC et ses enceintes de décisions (c.1). Ensuite, nous montrons que la BCE exerce une autorité verticale sur le SEBC et maîtrise la prise de décision au sein de celui-ci (c.2).

#### **1) Le SEBC et ses enceintes de décisions**

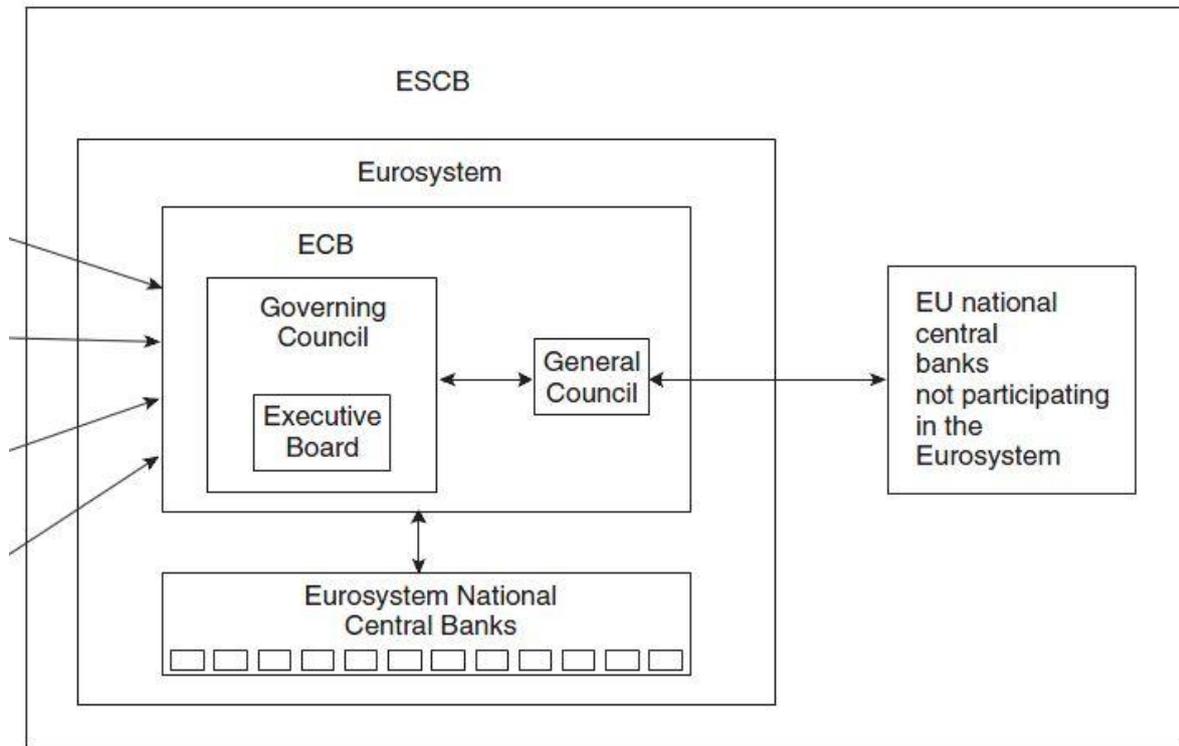
Le SEBC est une entité fédérale caractérisée par une décentralisation opérationnelle et une prise de décision centralisée (Padoa-Schioppa 2004; Scheller 2004; Howarth et Loedel 2003). Le SEBC ressemble à la Fed et à la Bundesbank dans sa structure mais a la particularité de se substituer à des institutions déjà existantes. C'est la structure la plus large des banques centrales européennes. Il comprend la BCE et les BCN de tous les pays membres de l'UE. Il coexiste avec l'Eurosystème tant qu'il existe des pays de l'UE qui n'ont pas adopté l'euro. Son existence et sa terminologie étaient officieuses jusqu'à son inscription dans le traité de Lisbonne<sup>222</sup>. Les BCN des pays n'appartenant pas à la zone euro font partie du SEBC qui se compose en 2012 de la BCE et des 27 BCN des pays de l'UE. Les BCN des pays hors zone euro ne participent pas à la prise de décision de politiques monétaires de la zone euro mais en adoptent les mêmes principes globaux (indépendance des banques centrales et stabilité des prix comme objectif de politique monétaire).

L'Eurosystème est le cadre institutionnel le plus pertinent pour comprendre comment se déroule la prise de décisions monétaires de la zone euro. Il comprend la BCE et les BCN des pays appartenant à la zone euro, soit 17 pays en 2012. Les BCN sont les actionnaires de la BCE, la dotent en capital en avoirs de réserve et participent à ses résultats financiers (Scheller 2004). Le schéma suivant montre l'imbrication de ces différents niveaux dans la structure du SEBC :

---

<sup>222</sup> Article 282 du TFUE

Figure 5 Les différents niveaux du SEBC



Source : (Howarth et Loedel 2003, p.88)

Le principe de décentralisation s'applique au cadre opérationnel de l'Eurosystème, tandis que la prise de décision reste centralisée. Le principe de décentralisation opérationnelle implique ainsi un plus grand nombre d'agents des BCN (50000 agents des BCN en comparaison avec 1300 agents de la BCE en 2004) et une participation importante des experts des BCN dans les comités du SEBC<sup>223</sup>.

Ceci n'élimine pourtant pas les tensions potentielles entre le centre et la périphérie de l'Eurosystème (Padoa-Schioppa 2004, p.24) et, par conséquent, la menace sur la maîtrise de ses politiques monétaires par la BCE. Le Traité de Maastricht recommande la décentralisation quand elle est possible et appropriée, lors de la mise en place de l'Eurosystème, les BCN ont interprété la recommandation de manière extensive et ont considéré que ce qui était décentralisé restait dans la compétence nationale (comme l'impression des billets, la gestion

---

<sup>223</sup> Il existe 12 comités permanents dans le SEBC ayant pour but d'assister les organes de décisions dans leurs travaux (Scheller 2004, p.65). Ils sont présidés par des membres seniors de la BCE, mais certaines banques nationales ont adopté des stratégies de meilleure coordination interne afin de peser davantage dans ces comités (Quaglia 2008, p.120).

des actifs détenus dans les bilans ou la gestion des réserves de devises) (Padoa-Schioppa 2004, p.25). Au final, ces tensions se sont dissipées, notamment du fait du caractère centralisé de la prise de décisions et du contrôle du directoire de la BCE sur celui-ci. En effet, les opérations « pratiques » de la politique monétaire (opérations d'open-market) sont décidées par le Conseil des gouverneurs, sont dirigées par le directoire et exécutées par les BCN qui n'ont aucun pouvoir discrétionnaire sur ces actions. En fait, l'arbitrage des conflits potentiels entre la BCE et les BCN sur la conduite pratique des opérations<sup>224</sup> se déroule au Conseil des gouverneurs (Howarth & Loedel 2005 : 99). Le rapport de force entre la BCE et les BCN au sein de celui-ci détermine celui au sein de l'Eurosysteme.

## **2) Le contrôle de la BCE sur le processus décisionnel**

La prise de décision au sein du SEBC se déroule au sein de deux organes : le Conseil des gouverneurs de la BCE et le directoire de la BCE<sup>225</sup>. Le directoire consiste en six membres dont nous verrons les conditions de nomination. Le Conseil des gouverneurs est composé du directoire et des gouverneurs des BCN de la zone euro. Le directoire a pour responsabilité la gestion quotidienne de la BCE, il prépare les réunions du Conseil et surveille la mise en œuvre des décisions. Le Conseil des gouverneurs prend les décisions les plus importantes et les plus significatives du SEBC car il forme et définit la politique monétaire (à travers la fixation des taux d'intérêt, le choix des instruments de politiques monétaires) en se réunissant deux fois par mois de manière formelle<sup>226</sup>.

Le vote au sein du Conseil représente l'enjeu de pouvoir interne le plus crucial au sein de l'Eurosysteme et détermine l'indépendance de la BCE. En effet, si la prise de décision était principalement caractérisée par un agrégat d'intérêts nationaux traduits en vote, la politique monétaire ne serait pas marquée par une dynamique propre, ce qui pourrait nuire à l'indépendance de la BCE. L'hypothèse d'une politique monétaire intergouvernementale impliquerait que les BCN cherchent avant tout à défendre leur intérêt national et qu'elles peuvent facilement dominer les avis du directoire. On peut imaginer une situation où la Bundesbank arriverait à construire une coalition gagnante de BCN afin d'être en mesure d'outrepasser les orientations du directoire de la BCE car le vote au sein du conseil des

---

<sup>224</sup> Le seul champ où les BCN peuvent essayer de garder leurs prérogatives.

<sup>225</sup> Article 9.3 des statuts du SEBC

<sup>226</sup> La gestion de la crise a amené à la mise en place d'autres réunions informelles et par vidéoconférence.

gouverneurs se fait selon le principe un membre une voix et les membres du directoire (six) sont moins nombreux que les gouverneurs nationaux (dix-sept en 2012). Cette hypothèse est cependant fautive pour deux raisons :

La première raison est que les BCN ne sont pas un groupe homogène car elles ont des intérêts, des traditions monétaires et des trajectoires historiques différentes. Cette hétérogénéité engendre des groupes de BCN qui peuvent être exploités par le directoire pour faire avancer ses objectifs (Sousa 2009). Considérons que les gouverneurs des BCN aient effectivement des intérêts formés en fonction des situations respectives de leurs pays. Les votes au sein du Conseil des gouverneurs ne sont pas publics mais Sousa (2009) choisit des indicateurs économiques nationaux pour repérer les différents intérêts économiques nationaux et les alliances probables<sup>227</sup>. Son étude montre que la première période analysée (janvier 1999-juillet 2001) offre des développements économiques trop instables pour permettre des alliances. La deuxième période (juillet 2001-mai 2003) a été plus stable et a montré une formation possible d'alliances dont le plus grand groupe était de quatre pays. Dans ce cas, il est facile pour le directoire de surmonter des oppositions nationales s'il adopte une position unie car un vote d'opposition demande 10 voix non-favorables. La conclusion de l'article de Sousa (2009) est que les difficultés de faire émerger une opposition gagnante favorisent la formation d'un consensus par défaut. À l'inverse, il suffit au directoire de quatre voix pour faire adopter une de leurs propositions.

Une deuxième raison poussant à ne pas considérer les BCN comme des facteurs de résistance potentielle est la capacité du directoire à maîtriser l'agenda et la propension des banquiers centraux à partager les mêmes visions du monde. Tout d'abord, c'est le directoire qui prépare les réunions du Conseil et il dispose ainsi d'un rôle de mise à l'agenda important (Quaglia 2008, p.112). De plus, le directoire se réunit de manière quotidienne, ce qui facilite sa cohésion interne, quand le Conseil des gouverneurs ne le fait que deux fois par mois. Le rôle du Président de la BCE est aussi crucial. Outre le fait qu'il dispose d'une voix décisive en cas d'égalité des votes, il a un statut particulier car il est le premier représentant de la Banque envers ses partenaires et, en cas de discours divergents, sa prise de parole est déterminante sur les autres. Les positionnements du Président et du directoire sont le plus souvent unifiés afin

---

<sup>227</sup> Nous considérons cependant qu'une variable structurelle importante a été omise qui est la tradition de politique monétaire dans les pays concernés.

de pouvoir mieux influencer le résultat du vote final. Enfin, il existe une forte cohésion au sein de la communauté épistémique des banquiers centraux (cf. chapitre 1, III, C) qui rend la probabilité d'un conflit ouvert entre les différents votants au sein du Conseil des gouverneurs moins probable. La crise a fragilisé cette cohésion en réactivant des lignes de fracture idéologiques au sein du Conseil des gouverneurs (cf. chapitre 5, III, B) ce qui peut faire peser à terme des tensions sur la capacité d'action de la BCE et, partant, son indépendance.

En conclusion, la capacité du SEBC à agir de manière unifiée et l'autorité verticale de la BCE sur celui-ci permet à la Banque de garder toute son indépendance dans la prise de décision monétaire qui n'est pas soumise à un marchandage intergouvernemental. Notre perspective d'étude sur la Banque comme un acteur unifié se comprend aussi grâce à la faible probabilité de résistance interne, même si les risques pesant sur sa cohésion organisationnelle ne sont pas oubliés dans l'analyse.

## ***2) L'indépendance du personnel***

Un autre type d'indépendance est l'indépendance du personnel<sup>228</sup>. Si les dirigeants de la Banque sont choisis pour des raisons politiques, idéologiques ou nationales, ceci pourrait être à terme un moyen de pression sur ceux-ci. Deux perspectives contradictoires existent sur l'indépendance du personnel de la BCE. La première consiste à voir que cette indépendance est assurée par le fait que les mandats des membres du Directoire sont longs (huit ans) et non-renouvelables. De plus, ils ne peuvent pas être démis de leur fonction par les gouvernements, mais seulement par la Cour de Justice de l'UE en cas de faute grave<sup>229</sup>.

L'autre perspective est que la nomination des membres du Directoire et du directeur de la BCE est un processus profondément politisé dans lequel les considérations nationales jouent un rôle de premier plan. Le cadre légal de la nomination des membres du directoire est posé par l'article 11.2 du Statut du SEBC. Ils sont nommés par « le Conseil Européen, statuant à la majorité, sur recommandation du Conseil et après consultation du Parlement Européen et du conseil des gouverneurs, parmi des personnes dont l'autorité et l'expérience professionnelle dans le domaine monétaire ou bancaire sont reconnus ».

---

<sup>228</sup> L'annexe 5 retrace la composition du directoire de la BCE depuis sa création.

<sup>229</sup> Article 11.5 du Statut du SEBC

En 1998, la candidature de Wim Duisenberg était surtout soutenue par l'Allemagne et les Pays-Bas tandis que la France soutenait celle de Jean-Claude Trichet. Un compromis sur l'équilibre national a été trouvé quand W. Duisenberg a annoncé qu'il servirait les quatre premières années de son mandat avant de démissionner pour laisser le poste à J.-C. Trichet. La nomination du directeur s'est ainsi décidée sur des critères nationaux (Buitter 1999). De la même manière qu'à la Commission, un équilibrage des nationalités (et des « cultures » monétaires) se fait au sein du directoire. Ainsi quand W. Duisenberg était le président de la BCE, le vice-directeur était Christian Noyer, qui était membre de plusieurs cabinets successifs du ministère des finances français. De plus, Otmar Issing puis Jürgen Stark, deux banquiers centraux allemands adoptant une vision orthodoxe de la politique monétaire, ont rééquilibré la balance des nationalités en prenant la tête du département des études économiques qui est le poste le plus puissant au sein de la BCE (après celui de président).

Enfin, la nomination de Mario Draghi en novembre 2011 a aussi été l'objet de nombreux marchandages sur sa nationalité. Suite à l'abandon d'Axel Weber dans la course à la candidature<sup>230</sup> pour la succession de J.-C. Trichet, M. Draghi est devenu le seul candidat potentiel. Pourtant, l'Allemagne avait quelques réticences, du seul fait de l'acceptation de sa nationalité italienne par le public allemand<sup>231</sup>. Cette situation a changé le 11 mai 2011 quand A. Merkel a officiellement soutenu M. Draghi ; elle avait moins peur d'un revers électoral domestique. Le moment symbolique de cet épisode a été le moment où le journal populaire *Bild Zeitung* a titré que M. Draghi était le plus allemand des candidats restants<sup>232</sup> en le représentant caricaturé avec un casque à pointe (Barber et Atkins 2011)<sup>233</sup>. Cette nomination a d'ailleurs entraîné des pressions de la part de N. Sarkozy pour que L. Bini-Smaghi, qui était un membre italien du directoire, démissionne afin de laisser sa place à un Français. La direction et le service juridique de la BCE se sont fermement opposés. Pourtant, ce remplacement a été effectué *in fine*.

En conclusion, les deux perspectives sur l'indépendance de la BCE sont observées. Les membres du directoire ne semblent pas soumis à une pression particulière du fait de leurs

---

<sup>230</sup> cf. chapitre 5, III, B

<sup>231</sup> Bild déclarait notamment que l'inflation et les italiens vont ensemble comme la sauce tomate et les spaghetti (Dinmore et Peel 2011)

<sup>232</sup> « So Deutsch ist der Neue EZB-Chef »

<sup>233</sup> Il est symboliquement intéressant que le journal Bild ait ensuite menacé de reprendre ce casque à pointe à Mario Draghi en août 2012 lors de spéculations sur une relance du SMP (Anonyme 2012)

conditions de nomination une fois en poste, mais celles-ci sont soumises à d'intenses marchandages nationaux.

### ***3) L'indépendance financière***

L'indépendance financière signifie que la Banque doit être protégée des financements obligatoires de la dette des Etats (indépendance interne) ou des arrangements liés au régime de change (externe) tels qu'ils pouvaient exister sous Bretton-Woods ou sous le SME. Tout d'abord, l'accès direct au crédit de la BCE par les gouvernements voudrait dire que la politique monétaire est subordonnée au désir d'endettement des gouvernements. Cette pratique est proscrite directement dans le TFUE à son article 123 :

« Il est interdit à la Banque centrale européenne et aux banques centrales des États membres, ci-après dénommées « banques centrales nationales », d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux institutions, organes ou organismes de l'Union, aux administrations centrales, aux autorités régionales ou locales, aux autres autorités publiques, aux autres organismes ou entreprises publics des États membres; l'acquisition directe, auprès d'eux, par la Banque centrale européenne ou les banques centrales nationales, des instruments de leur dette est également interdite. »

La crise et la mise en place du SMP a rapproché la Banque des frontières du financement des Etats sans être en brèche avec les traités pour autant ce qui a été un des points cardinaux des politiques de la réputation de la Banque pendant la crise.

Quand à l'indépendance externe, le TFUE précise que la politique de taux de change est une responsabilité partagée entre les Etats et la Banque. Si celle-ci doit atteindre des objectifs précis en matière de taux de change, ceci pourrait nuire à son indépendance car elle devrait prendre en compte ce facteur (négocié avec des parties externes) dans la mise en place de sa politique monétaire. L'article 127.2 et 219 du TFUE évoquent d'abord une responsabilité partagée mais une ambiguïté juridique persiste (Creel et al. 2007). En effet, le Conseil peut prendre des orientations générales, tout en respectant la stabilité des prix. La BCE, après consultation, doit mettre en œuvre ces orientations : c'est donc une compétence partagée.

Or, la pratique de cette interprétation du Traité montre un « hold-up tranquille » de la politique de change par la BCE (Creel et al. 2007). La multiplicité des prises de position gouvernementales sur le taux de l'euro par rapport au dollar au début des années 2000 marque

le début de la prise de pouvoir de la Banque sur la politique du taux de change (Henning 2006). Face à la dépréciation de l'euro, dont cette diversité d'opinions a été une cause, le Trésor américain va privilégier les relations directes avec la BCE pour aboutir à une intervention multilatérale en septembre 2000 afin de mettre fin à cette situation. Les gouvernements s'étaient alors résignés à la compétence unique et *de facto* du SEBC sur la politique de change plutôt que sur une compétence *de jure*<sup>234</sup>.

Deux points peuvent être mis en avant dans cette étude sur l'indépendance externe de la Banque. Le premier est qu'en cas de chevauchement des responsabilités entre la BCE et d'autres acteurs, celle-ci sait utiliser l'argument de son indépendance pour se les approprier, ce qui pose aussi des questions quant à la division floue des responsabilités sur la surveillance des risques macro-systémiques entre l'ESRB et la Commission (cf. chapitre 7, III, C). Puis, la pression des marchés financiers renforce les acteurs unis qui sont capables de leur délivrer un seul message au détriment des groupes d'acteurs aux positions plus éclatées. Enfin, en conclusion générale de cette partie sur l'indépendance financière, notons que les textes de loi n'ôtent pas toute ambiguïté dans la répartition des responsabilités entre les gouvernements de l'UEM et la BCE et laissent donc une place importante au travail politique des acteurs.

#### **4) L'indépendance fonctionnelle et budgétaire**

Cette catégorie recouvre tous les instruments de politiques monétaires et l'autonomie budgétaire dont la BCE dispose pour pouvoir arriver à implémenter ses politiques sans devoir subir d'interférences extérieures. Ainsi, l'Eurosystème bénéficie du monopole de l'émission des billets et le droit aux Etats de battre monnaie est réservé aux pièces et faibles sommes sous approbation de la Banque (Scheller 2004, p.125). Sous ces aspects techniques, ce monopole est crucial pour la BCE car il lui permet de disposer de revenus financiers importants.

---

<sup>234</sup> Ceci mena à la construction d'un consensus dit de « Turku » entre la BCE et les gouvernements qui portaient sur quatre points : « En premier lieu, le SEBC décidait du moment, du niveau et des montants de réserve consacrés à l'intervention. En deuxième lieu, ses interventions devaient être menées après que l'Eurogroupe eut manifesté son accord préalable sur le principe de l'action 14 ; dit autrement, le SEBC n'avait pas besoin de la permission explicite de l'Eurogroupe avant d'intervenir. En troisième lieu, la BCE devait informer les ministres des finances de l'Eurogroupe que l'intervention était en cours. En dernier lieu, une déclaration officielle après l'intervention était préparée conjointement par la BCE, le Comité économique et financier et l'Eurogroupe (Creel et al. 2007, p.19) ». Le consensus de Turku a rapidement été outrepassé par la BCE qui conduit seule la politique de change.

Un des premiers objectifs historiques des banques centrales avait été de contrôler ces droits de seignuriage (cf. *supra*). En cas d'expansion de la base monétaire<sup>235</sup>, comme ceci a été le cas pendant la crise, les revenus générés par l'émission de monnaie sont plus importants, donnant ainsi plus de pouvoir financier à la banque centrale (Buitier 2007). Aussi, elle dispose d'une totale autonomie en matière d'organisation institutionnelle et de ses propres ressources financières et budgétaires. Son capital est souscrit et libéré par les BCN et elle dispose de son propre budget, indépendamment de celui de l'UE. Elle dispose aussi de la capacité d'adopter de façon autonome les conditions d'emploi de son personnel. À l'instar des droits de seignuriage, ces deux derniers points sont centraux quand on analyse la situation des autres institutions de l'UE et que la période est un temps de crise financière. La capacité de la BCE d'ouvrir de nouvelles lignes budgétaires sans avoir à demander l'accord aux Etats-membres (ce qui n'est pas le cas pour la Commission, le Parlement et toutes les autres institutions de l'UE qui rentrent dans le budget général de l'UE) a été un atout pour qu'elle obtienne une place prépondérante au sein de l'ESRB (cf. chapitre 7, II, A).

Puis, la BCE dispose de tous les instruments pour mener ses opérations d'intervention sur le marché monétaire sans qu'aucune autre organisation ne puisse interférer. Il existe plusieurs types d'interventions de la banque centrale sur les marchés monétaires qui reposent sur la dépendance du système bancaire envers la monnaie centrale. La BCE met d'abord en œuvre sa stratégie de politique monétaire en pilotant les taux à court-terme pour indiquer l'orientation de sa politique aux marchés monétaires et y gérer la liquidité, et d'influer *in fine* sur l'économie réelle par les mécanismes de transmissions de politique monétaire<sup>236</sup>. Elle peut également modifier les conditions selon lesquelles elle souhaite traiter avec les marchés monétaires pour indiquer ses orientations (Scheller 2004, p.86)

Seule l'utilisation normale de ces instruments est étudiée ici, les mesures exceptionnelles prises par celle-ci étant l'objet d'un traitement spécifique dans le chapitre 5. Il existe trois types d'instruments pour assurer les opérations de politiques monétaires : les

---

<sup>235</sup> La base monétaire désigne la monnaie créée directement par la banque centrale soit les espèces et les réserves obligatoires des banques auprès de celle-ci ainsi que les facilités de dépôt. La masse monétaire est la mesure de la quantité de monnaie dans une zone données représentant l'ensemble des valeurs susceptibles d'être converties en liquidités, cf. annexe 7.

<sup>236</sup> Pour une présentation détaillée de ces mécanismes et un résumé des opérations de politique monétaire, voir l'annexe 4.

opérations d'*open-market*, les facilités permanentes et les réserves obligatoires (Scheller 2004; Kauffmann 2008; Seltz 2000):

- Les opérations d'*open-market* : La banque cède des titres sur le marché monétaire et en échange reçoit de la monnaie centrale, ce qui conduit à une raréfaction de la monnaie centrale et élève le taux d'intérêt. Si elle veut mettre en place une politique moins restrictive, elle achète des titres sur le marché monétaire. Les opérations principales de refinancement sont les opérations d'*open-market* les plus courantes, elles sont effectuées par les BCN sous forme d'appel d'offres à taux variable<sup>237</sup>. Le taux de soumission minimal dans ces opérations est aussi appelé « taux des opérations principales de refinancement » et correspond au taux d'intérêt annoncé par le président de la BCE tous les mois, c'est l'instrument principal de la BCE dans sa conduite de politique monétaire en temps normal. Ces opérations ont une fréquence hebdomadaire et durent une semaine, la liquidité fournie doit être remboursée sous une échéance de deux semaines. Les opérations de refinancement à plus long-terme (LTRO) se déroulent de manière mensuelle et ont une échéance de trois mois, elles n'ont pas pour but de donner des signaux aux marchés et agissent de manière complémentaire aux opérations principales. Elles ont été un instrument clé dans la gestion de la crise pour la BCE. Les opérations de réglage fin servent à faire face aux fluctuations inattendues de liquidité bancaire, elles se déroulent de manière rapide (délai d'une heure à la place de vingt-quatre entre l'annonce de l'opération et la fin de celle-ci), de manière bilatérale (sans appel d'offre) et manière décentralisée ou non (le conseil des gouverneurs peut mener directement l'opération ou non en fonction de son montant). Les opérations structurelles sont destinées à réduire ou à augmenter le montant global des liquidités sur les marchés, elles ne sont utilisées que de manière exceptionnelle. Il faut noter que les titres gardés en contrepartie des opérations monétaires engendrent des revenus qui reviennent à la Banque.

---

<sup>237</sup> Les appels d'offre à taux variable consistent en un taux d'intérêt minimal de prêt fixé par la Banque et une gradation de celui-ci (les Banques vont demander un volume différent de monnaie centrale pour des taux différents). La BCE distribue ensuite le montant de monnaie centrale jusqu'à la limite qu'elle a fixée de manière proportionnelle. Ainsi, les Banques ayant demandé de la monnaie centrale à un taux d'intérêt légèrement supérieur sont assurées d'en disposer en plus grande quantité.

- Les facilités permanentes sont constituées de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt. Le prêt marginal est la possibilité pour les Banques d'emprunter de manière quotidienne de la monnaie centrale en échange de titres à un taux d'intérêt prédéterminé si celles-ci ont encore besoin de liquidités, hors de la procédure d'appel d'offres. Le taux d'intérêt fixé est beaucoup plus élevé que pour les procédures d'*open-market*. La facilité de dépôt permet aux banques d'effectuer des dépôts de la même manière que pour effectuer des prêts, le taux d'intérêt étant ici aussi plus bas que le taux de marché correspondant. Les taux d'intérêts de prêt marginal et de dépôt représentent les taux plafonds et planchers du marché monétaire au jour le jour (EONIA). Le taux des opérations principales de refinancement fluctue entre ces deux limites.
- Les réserves obligatoires. Cet instrument était davantage utilisé par les banques centrales pendant la période précédant la stagflation car il a une logique plus coercitive sur les banques et ne fonctionne pas selon des principes d'offre et de demande. La BCE oblige les banques à constituer des dépôts sur des comptes ouverts dans les livres des BCN. Sa fonction est de stabiliser les taux du marché monétaire en obligeant les banques à effectuer des réserves correspondant à la moyenne des soldes journaliers sur leur compte de réserve sur une période d'un mois<sup>238</sup>. Notons que la politique de réserve de la Banque est plutôt accommodante et qu'elle ne cherche pas à restreindre le marché, car ces réserves sont rémunérées à un taux d'intérêt très proche de celui du marché monétaire au jour le jour.

La Banque dispose donc d'une indépendance totale sur ses instruments de politique monétaire, elle ne peut pas être contrainte dans leur choix ou dans leur mise en œuvre. Ceux-ci lui permettent aussi de disposer d'une puissance financière que ne possèdent pas les autres institutions de l'UEM, lui donnant un avantage comparatif dans leur rapport de force.

Au final, l'étude des différentes dimensions de la Banque montrent qu'elle dispose d'une forte autonomie dans la détermination de ses politiques monétaires par rapport aux

---

<sup>238</sup> Le compte de réserve représente l'assiette entre les emprunts et les dépôts d'une banque sur le marché monétaire.

autorités élues. Nous montrons maintenant que la défense de ce niveau élevé d'indépendance est un objectif stratégique pour la BCE.

### **C) Le maintien du niveau d'indépendance comme objectif stratégique**

En comparaison avec les autres banques centrales, le niveau d'indépendance de la BCE est extrêmement élevé. Dans les classements des économistes, elle est ainsi considérée comme la banque centrale la plus indépendante au monde, dépassant même la Bundesbank dont elle est pourtant l'héritière (Segalotto et al. 2007; Quaglia 2008, p.106,114).

Forder (2002) déclare que l'effet du statut d'indépendance de la BCE n'est pas de la focaliser sur ses missions ; au contraire elle va alors chercher à maintenir ce statut. Forder se base sur des travaux précédents (Chant et Acheson 1972; Chant et Acheson 1973) pour définir les préférences des banques centrales. Ils posent comme hypothèses que les banques centrales tentent de définir le champ de responsabilité de la politique monétaire au minimum et offrent des explications aux événements minimisant leur responsabilité. Elles cherchent aussi augmenter leur marge de manœuvre en offrant plusieurs indicateurs et objectifs de politiques monétaires permettant de justifier et varier leurs politiques plus facilement. Forder (2002, p.53) voit des parallèles intéressants à faire avec la BCE, notamment quand elle justifie le dépassement de l'inflation au dessus de 2% par une montée des prix de l'énergie, qui sont en dehors de la responsabilité de la Banque. De même, la chute initiale de l'euro par rapport au dollar a été expliquée par plusieurs facteurs parfois contradictoires (comme la crise des Balkans ou l'irrationalité des marchés). Selon les décisions de politiques monétaires (intervention sur les marchés, augmentation des taux d'intérêt) qu'elle adopte, ces différentes justifications sont choisies par la Banque. La stratégie des deux piliers de la Banque peut aussi être vue comme une manière de jongler entre les justifications (cf. chapitre 2. II.B.)

Forder adapte ensuite ces hypothèses à la BCE afin de montrer que le maintien de son indépendance est son objectif politique principal. Du fait de ses conditions historiques de créations et de l'absence d'un Etat européen unifié, la BCE portera la responsabilité d'un éventuel échec de la zone euro. Dans ce cas, elle sera plus en danger que d'autres banques centrales au degré d'indépendance moins élevée. Elle va ainsi prendre d'autant plus au sérieux la protection de son indépendance. Ensuite, la BCE utilise l'argument de la crédibilité face aux marchés afin de préserver son indépendance. Elle explique ainsi que son indépendance est indispensable pour gagner la confiance des marchés et qu'elle ne doit pas être remise en cause.

Afin de continuer à avoir une marge de manœuvre dans la fixation de ses taux d'intérêt, elle réfute aussi l'approche imposant des règles de conduite dans la politique monétaire (cf. *supra*). Au final, Forder montre que la BCE poursuit d'abord son but de maintien de son indépendance plutôt que d'adopter des mesures considérées comme pouvant améliorer l'efficacité de sa politique monétaire, sa transparence ou sa reddition de comptes aux autorités élues. Cependant, ce travail repose seulement sur un article académique et, par conséquent, son objet empirique d'analyse est confiné aux premiers choix organisationnels effectués par la BCE (Issing et al. 2001).

Au final, trois points de conclusions sont à tirer de l'étude de l'indépendance de la BCE.

Tout d'abord, la diffusion du modèle de l'indépendance des banques centrales est due à l'influence du paradigme monétariste sur les dirigeants politiques. Ce constat implique aussi que leurs perceptions sur l'image de la Banque sont affectées par le raisonnement théorique ayant mené les monétaristes à soutenir l'importance de l'indépendance des banques centrales. Le besoin d'une autorité supérieure émancipée d'une vision à court terme et les préférences orthodoxes des banquiers centraux sont les deux points mobilisés par ces théories pour expliquer l'indépendance des banques centrales ; ils forment ainsi les deux facettes de l'autorité morale exercée par la BCE.

Le deuxième point est la tension existante entre l'aspect potentiellement contraignant des différentes dimensions de l'indépendance et le fait qu'elles peuvent être des ressources stratégiques. En effet, l'épisode Lafontaine a montré qu'il est plus dur pour la Banque de fixer sa politique monétaire en fonction des besoins de l'économie quand elle est sous pression gouvernementale de crainte que son image d'indépendance soit ternie. De plus, l'article 123 du TFUE interdisant le financement de la dette souveraine contraint les possibilités d'action de la Banque en temps de crise où elle a besoin de disposer d'instruments plus flexibles. En même temps, son indépendance lui permet d'exercer une autorité verticale sur le SEBC et de déployer une image d'organisation unie, de disposer de ressources financières considérables et de tenir des positions de principe (comme dans le cas du PSC) qui peuvent renforcer son autorité morale par la suite. Cette tension parcourt toute la thèse car un des effets de la crise est d'altérer les frontières entre les politiques monétaires et économiques. Le statut d'indépendance de la BCE devient donc à la fois une contrainte et une ressource de manière plus accentuée pendant la crise.

Le dernier point porte sur l'intérêt stratégique de la BCE à conserver son niveau d'indépendance élevé. La délégation des politiques monétaires à une organisation indépendante se comprend dans le cadre d'un système politique marqué par des principes de gouvernance et de régulation (cf., chapitre 1, I, B). Or, il existe un corollaire à l'indépendance des banques centrales qui est celui de sa responsabilité démocratique. Le principe est que, pour compenser son isolation du pouvoir politique, les autorités élues doivent pouvoir exercer une forme de contrôle sur les activités et le respect des termes du contrat par la banque centrale. L'équilibre entre ces deux dimensions est essentiel pour la légitimité démocratique et la sauvegarde de l'indépendance de la Banque : celle-ci ne peut avoir un monopole sur la monnaie et être indépendante du pouvoir politique sans contreparties. L'étude de ces contreparties qui sont la responsabilité démocratique et la transparence est menée maintenant.

### III) Les conséquences de l'indépendance

La période contemporaine des banques centrales est marquée par deux principes (cf. *supra*) : leur indépendance et les contreparties à celle-ci qui sont la responsabilité démocratique (A) et la transparence (B).

#### **A) La responsabilité démocratique**

Au contraire de la position élevée dans les classements des banques centrales les plus indépendantes, les évaluations existantes sur la responsabilité démocratique<sup>239</sup> de la Banque la place très bas (De Haan 1997). D'autres études précisent que la responsabilité de la Banque est suffisante dans ses statuts mais qu'elle n'est pas perçue comme telle par les économistes du secteur privé (De Haan et al. 2004). Il existe un déséquilibre entre le niveau élevé de l'indépendance de la BCE et la faiblesse relative de ses contreparties ce qui peut faire peser un risque sur la réputation et l'indépendance de la Banque si ses partenaires perçoivent que le déséquilibre est trop grand (Forder 2002; Quaglia 2008). Les contreparties à l'indépendance de la BCE ne doivent ainsi pas être envisagées comme un idéal monolithique mais comme un champ de contestation entre la Banque et ses partenaires de l'UEM (Jabko 2009, p.393).

En fait, cet enjeu est le point sur lequel se focalise le plus d'études politiques sur la Banque en le reliant notamment avec le déficit démocratique de l'UE. Elles vont chercher à évaluer la responsabilité de la Banque en se fondant sur les opinions des citoyens européens généralement mesurées à l'aide d'eurobaromètres (Deroose et al. 2007; Kaelberer 2007; E. Jones 2009a; Kaltenthaler et al. 2010) ou à travers ses relations avec le Parlement (Jabko 2001; Magnette 2000) ; par sa manière de communiquer ses décisions de politique monétaire (Buitter 1999; Issing 1999; De Haan et Eijffinger 2000) ou vont évaluer les liens théoriques entre démocratie et responsabilité (Stasavage 2003; Curtin et al. 2010).

Afin d'étudier la responsabilité de la Banque, la faiblesse du contrôle exercé par le Parlement Européen sur la BCE est exploré (1), puis le modèle spécifique de responsabilité que

---

<sup>239</sup> Traduction du concept d'*accountability*. Dans son article, Jabko (2001, p.904) précise que cette traduction n'est pas suffisante car elle invoque des notions de pouvoir et surtout dans sa forme moderne renvoie presque exclusivement à la relation du gouvernement devant le Parlement.

développe la Banque (modèle continental) est dégagé (2) avant que les limites de celui-ci soient énoncées, notamment du fait de l'absence de « public » européen (3).

### **1) Le faible contrôle du Parlement sur la BCE**

Il a été écrit plus haut que la responsabilité est l'autre face de l'indépendance des banques centrales, on peut reformuler cette affirmation en disant qu'elle représente les mécanismes de dévoilement du fonctionnement des banques centrales, une fois que celles-ci sont tirées de l'opacité (ou mystique) dans laquelle elles étaient plongées (Magnetite 2000, p.328).

Un des premiers points que l'on peut remarquer est le caractère particulièrement ambigu de la notion. Elle « est un concept vague et plutôt restreint qui reflète une variété de perceptions plutôt qu'un seul paradigme unifié<sup>240</sup> (Curtin et al. 2010, p.930) ». Bien que s'intéressant à la responsabilité de l'exécutif devant le Parlement au niveau de l'UE (qui n'est pas le même sujet que celle de la banque centrale), les auteurs avancent une définition restreinte de la responsabilité : celle d'une relation sociale entre un acteur et un forum. Dans le cadre d'une délégation à une agence, la notion de responsabilité est activée quand une organisation est responsable de ses propres actions et qu'elle peut justifier qu'elles restent dans le cadre du mandat qui lui est imparti quand on lui demande. Elle doit ainsi pouvoir à la fois expliquer son action et prendre la responsabilité de ses décisions. Cette justification doit se faire auprès du peuple ou de ses représentants. Il faut alors que l'information que l'organisation délivre soit suffisamment claire pour que ces instances puissent la contrôler. Ce modèle d'exercice du pouvoir démocratique est clairement importé du modèle américain où le président de la Fed est responsable devant le Congrès, ceci a été clairement annoncé par les autorités européennes qui n'ont pas caché leur source d'inspiration quand ils ont mis en place les contreparties à l'indépendance de la BCE (Jabko 2001).

Dans le cas du Parlement Européen, les traités lui ont néanmoins donné beaucoup moins de pouvoir que le Congrès en matière de contrôle de l'action de la BCE (Magnetite 2000; Jabko 2001). En effet, le Traité n'élabore que très peu sur la relation entre ces deux organisations : l'article 284 (3) du TFUE stipule que :

---

<sup>240</sup> « Accountability is a broad and rather stretched concept that reflects a range of understandings rather than a single core paradigm »

« La BCE adresse un *Rapport annuel* sur les activités du SEBC et sur la politique monétaire de l'année précédente et de l'année en cours au Parlement européen, au Conseil et à la Commission, ainsi qu'au Conseil européen. Le président de la BCE présente ce *Rapport* au Conseil et au Parlement européen, qui peut tenir un débat général sur cette base. Le président de la BCE et les autres membres du Directoire peuvent, à la demande du Parlement européen ou de leur propre initiative, être entendus par les commissions compétentes du Parlement européen ».

Cette absence de contraintes législatives a permis à la Banque et au Parlement de définir de manière commune leur relation. Il existe deux modèles distincts de responsabilité démocratique des banques centrales : le modèle continental et le modèle anglo-saxon (Magnet 2000). Ces modèles se distinguent du fait de leur mode de légitimation, comme le fait Scharpf (1997b) à propos des sources de légitimité dans un modèle politique. Une des sources est orientée vers les *inputs* du système politique (les procédures et les mécanismes qui lient les préférences des citoyens aux décisions politiques), l'autre vers les *outputs* (l'efficacité des résultats de l'action politique). L'orientation vers les *inputs* caractérise le modèle anglo-saxon ; celui-ci met en avant une transparence plus accrue de la banque centrale qui dévoile les mécanismes de son processus décisionnel, ainsi qu'une autonomie plus restreinte dans la définition des objectifs de politique monétaire. Le deuxième modèle fondé sur les *outputs* est inspiré par la tradition continentale et par la pratique de la Bundesbank pour qui la banque centrale est responsable démocratiquement si elle atteint les objectifs de stabilité des prix qui lui ont été confiés par les autorités élues.

Le Parlement a refusé des propositions lui permettant d'exercer un contrôle plus strict de la Banque (Magnet 2000, p.333), inspirées par le modèle anglo-saxon. Celles-ci étaient :

- L'idée que la cible d'inflation puisse être définie en commun par le Conseil et le Parlement (Buit 1999).
- La suggestion que le Conseil pourrait donner des instructions temporaires à la BCE ou suspendre sa prise de décision pour une période limitée.
- La proposition que des sanctions puissent être adoptées envers la Banque si elle ne respectait pas ses objectifs. Celles-ci pourraient être des baisses de salaires comme c'est le cas en Nouvelle-Zélande.

Il existe plusieurs raisons permettant d'expliquer le refus du Parlement d'exercer un contrôle plus restrictif sur la Banque. Tout d'abord, la scission des parlementaires sur les deux modèles de responsabilité a empêché une prise de position claire de l'enceinte sur la manière dont la Banque pouvait être tenue responsable devant elle. De plus, les différentes traditions et divisions politiques à l'intérieur des groupes au Parlement rendent moins probable la possibilité de critiques véhémentes. En effet, la gauche allemande (représentée par le SPD) et française (représentée principalement par le PS) ne partagent pas les mêmes points de vue sur l'importance de l'indépendance de la banque centrale, et par ricochet sur l'arbitrage entre faible inflation et politique de création d'emploi (Jabko 2001).

Une autre raison du manque de positionnement offensif du Parlement est celle d'une « vision réaliste du cadre institutionnel (Jabko 2001, p.914) ». En effet, les traités ne précisant pas les obligations de la Banque devant le Parlement, celle-ci n'avait qu'à adopter une posture forte sur la protection de son indépendance pour qu'un statut quo se crée. Le Parlement a alors décidé d'exercer un contrôle *a minima* sur celle-ci (Jabko 2001, p.914). De plus, il était à la recherche d'un rôle à jouer dans la conduite des politiques économiques européennes et les auditions de la Banque lui permettait de se placer par rapport au Conseil et à la Commission et de revendiquer un rôle d'interlocuteur privilégié avec la Banque. Cette position *a minima* correspondait aussi aux désirs de la BCE qui cherchait une légitimité démocratique pour soutenir son niveau élevé d'indépendance, sans la compromettre pour autant. De plus, la Banque a été rassurée par les positions du Parlement en faveur de son indépendance notamment lors des conflits avec O. Lafontaine. Ces deux organisations ont ainsi trouvé un intérêt commun à leur collaboration, mais celui-ci est-il suffisant pour qu'on puisse qualifier la Banque de démocratiquement responsable ?

Magnette (2000) considère que le Parlement essaie de faire émerger un contrôle démocratique à long-terme en réformant le cadre légal de l'UEM, tout en acceptant un contrôle limité sur le court-terme. Cependant, les dix années qui ont suivi son article n'ont pas montré l'émergence d'un pendant économique et démocratique à la Banque qui puisse lui faire contrepoids. Il met aussi en avant les paradoxes de l'indépendance en affirmant que comme les leaders politiques savent qu'ils ne pourront pas exercer de contrôle *a posteriori* sur les décisions de la Banque, ceux-ci vont accorder plus d'importance à la nomination de ses membres et au maintien du dialogue, ce qui pourrait exercer une forme de contrôle démocratique. Cependant, la nomination des membres de la Banque, si elle représente un

pouvoir externe réel sur la Banque tient moins du contrôle démocratique que du marchandage interétatique comme nous l'avons montré dans la partie précédente. Jabko (2001) est plus circonspect en affirmant que ce dialogue est plutôt une conjonction d'intérêts entre deux acteurs qu'un véritable renforcement de la démocratie. Pour lui, cela tient surtout à la faiblesse intrinsèque du concept de responsabilité comme moyen de garantir la démocratie (Jabko 2001, p.927). En effet, pour s'assurer que la Banque reste bien dans les limites de son mandat, il faut que les informations puissent être transmises aux députés de manière absolument transparente. Or, c'est bien cette difficulté qui est une des raisons de la délégation dans les domaines très technicisés de la politique monétaire<sup>241</sup>. Ce paradoxe montre qu'une information transparente du Parlement par la BCE n'est pas possible. Plus que des relations de contrôleur et de contrôlé, c'est un jeu de pouvoir entre deux institutions concurrentes, essayant chacune de redéfinir leur champ de compétences que l'on peut observer.

Finale­ment, une remarque intéressante et *a priori* contradictoire sur le caractère public des auditions peut être formulée. En effet, lors d'un entretien avec un parlementaire du groupe ECON, celui-ci indique que le fait que les médias soient présents lors des auditions conditionne aussi bien le propos du président de la BCE que les questions des parlementaires, et les vide de leur substance :

« Le moment du dialogue monétaire, c'est un moment de dialogue public, il s'adresse de fait moins aux parlementaires qu'à la presse. On n'a pas de moments à huis-clos où on peut avoir une vraie discussion soit sous forme d'alliance soit sous forme de conflit, il n'y jamais de discussions off. C'est totalement différent aux Etats-Unis où quand la Fed vient devant le Congrès, elle se justifie à huis-clos. Le seul moment où on a des huis clos, c'est dans certaines des auditions des membres du *Board*<sup>242</sup> de la BCE. [...] il n'y a pas de vrais débats politiques car les députés intériorisent que le débat est public et que Trichet ne va pas répondre. Il y a certaines fois, les questions c'est « Vous n'allez pas répondre, mais je vous le dis quand même... ». Le débat de politique monétaire n'a pas lieu du tout car la BCE est indépendante et n'est pas censée l'avoir au contraire de la Fed

---

<sup>241</sup> Comme le montre l'approche Principal-Agent (cf. chapitre 1, I, B).

<sup>242</sup> Terme anglais pour directoire.

ou la Banque d'Angleterre, donc il n'a pas lieu. Il y'a une sorte de respect mutuel de construction d'alliances mais pas de dialogue politique<sup>243</sup> ».

L'absence d'échanges privés entre les membres du Parlement et les représentants de la Banque atténue de fait la qualité du lien informationnel entre les deux acteurs. Toutes les théories sur la responsabilité accentuent l'importance de la transparence, mais, en axant celle-ci sur la forme de l'audience publique, elles ne capturent pas la spécificité de l'échange d'informations entre une banque centrale et ses partenaires. En effet, les informations sensibles qu'une banque centrale peut détenir sur les marchés financiers en temps de crise ne se partagent pas sur l'espace public. Le fait que le Parlement soit le symbole de l'échange démocratique l'exclut de fait du processus de résolution de crise par rapport aux autres acteurs qui rencontrent les agents de la Banque lors des forums confidentiels (cf. chapitre 6, I, A).

En conclusion, il est difficile de dire que la BCE peut être tenue comme responsable du seul fait de ses relations avec le Parlement Européen. Même si la Banque utilise ce dialogue régulier et volontaire pour soutenir qu'elle est responsable démocratiquement<sup>244</sup>, tout porte à croire que le Parlement est plus une « chambre d'enregistrement » qu'un véritable lieu de contrôle démocratique. Cet aspect du dialogue entre la BCE et le Parlement a eu un effet sur le jeu de pouvoir entre les acteurs de l'UEM car, à l'inverse de la Fed, il n'y a pas eu de débat public en Europe portant sur l'impact des politiques monétaires menées par la BCE sur le développement des causes de la crise de la zone euro (cf. chapitre 4, II, B).

## **2) La responsabilité de la Banque sous influence du modèle continental**

Les débats académiques autour du modèle de responsabilité de la Banque ont connu un point d'achoppement lors de l'échange de vues dans le *Journal of Common Market Studies* entre Otmar Issing (1999), ancien membre de la Bundesbank et alors membre du directoire de la BCE et Willem Buiters (1999), alors membre du comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre. Il faut souligner que l'affichage public de désaccords profonds entre banquiers centraux est assez rare. Buiters (1999, p.185) considère que la responsabilité démocratique est

---

<sup>243</sup> EN 04.

<sup>244</sup> Par exemple, elle argumente qu'elle a décidé de répondre de manière volontaire aux questions écrites des parlementaires car « La BCE estime que cette pratique est essentielle, dans la mesure où elle permet de connaître les réactions des représentants des citoyens de l'UE, et donc du grand public, sur des sujets d'actualité. Cette interaction régulière permet également de répondre aux inquiétudes des citoyens de l'UE et de transmettre des messages essentiels au Parlement européen (European Central Bank 2010a, p.77).

le talon d'Achille de la BCE du fait de son manque de transparence et d'ouverture. Il propose de s'inspirer des contreparties décidées lors de l'indépendance de la Banque d'Angleterre en 1997. Il considère d'abord que la Banque n'a pas de véritable fondation démocratique étant donné que sa création a été approuvée par les peuples européens lors du vote sur le Traité de Maastricht qui contenait d'autres éléments que la délégation de la politique monétaire. Il met aussi en avant le fait qu'obtenir des résultats n'était pas suffisant pour être responsable mais qu'il faut être transparent sur sa méthodologie de prise de décision. Or, les minutes<sup>245</sup> de la BCE et la composition des votes<sup>246</sup> ne sont pas communiquées au public, ce qui rend sa prise de décision particulièrement opaque et ne permet pas au public de juger de son action. Buitter (1999, p.191) précise que les banques centrales anglaise, américaine et japonaise publient toutes la composition des votes avec un délai variable.

Issing (1999) argumente en retour que la non-publication des votes permet d'éviter la pression des autorités nationales sur leur gouverneur « représentant » leur pays, à l'image des pressions qui peuvent être exercées sur la Commission. Buitter (1999) pense plutôt que la BCE confond les impératifs liés aux marchés et la responsabilité démocratique en décidant de ne pas publier ses minutes. En effet, la responsabilité collective du Conseil des gouverneurs permet de donner un message unique aux marchés, ce qui, selon Issing, permet d'améliorer l'efficacité des politiques monétaires de la Banque et donc de mieux satisfaire les citoyens. Buitter (1999, p.197) réfute cet argument en précisant que cette décision remplace une spéculation informée par les acteurs des marchés financiers sur le processus de décision par une spéculation mal informée. En conclusion, Buitter affirme que l'argument de la recherche de l'efficacité de la politique monétaire ne tient pas pour expliquer les décisions prises par la BCE sur la communication de ses décisions.

La tradition de la Bundesbank et plus généralement le modèle continental de la responsabilité sont donc les fondations de l'exercice de la responsabilité démocratique de la Banque. Ceci est évident dans la réponse d'Issing (1999, p.508) à Buitter : « la responsabilité ne peut être atteinte que par rapport à la mission qui a été donnée à la Banque dans son mandat et finalement l'accomplissement de ce mandat ne peut être jugé qu'à travers des

---

<sup>245</sup> C'est-à-dire les comptes-rendus des débats entre les membres du Conseil des gouverneurs lors de la prise de décision de politiques monétaires.

<sup>246</sup> M. Trichet donne néanmoins des indices sur la composition du vote dans ses conférences de presse mensuelles (des exemples sont donnés dans le chapitre 5).

variables observables<sup>247</sup> ». Quant à la publication des minutes et de la composition des votes, Issing invoque l'argument de la responsabilité collective et de l'importance de parler d'une seule voix dans une union monétaire à plusieurs pays. Ce débat date de 1999, mais les termes n'ont toujours pas changé aujourd'hui : la Banque ne communique toujours pas ni ses minutes, ni la composition des votes.

Finalement, la BCE est arrivée à développer un modèle de responsabilité démocratique fondé sur la tradition continentale. La Banque estime que les contreparties à son indépendance sont d'abord ses résultats en fonction des missions qui lui sont délivrées par le Traité. Ce modèle a permis à la Banque de garder le secret sur ses méthodes de politique monétaire et de cacher les divisions pouvant exister en son sein<sup>248</sup>. Le fait que ce modèle soit un choix est certes discutable. Jabko (2009) montre bien que l'absence de discussion autour des choix de politiques monétaires est d'abord due à sa relative solitude institutionnelle, c'est-à-dire à l'absence de partenaires suffisamment unifiés et cohérents pour pouvoir exercer un contrepoids démocratique. Cependant, on peut aussi dire que la Banque n'a pas particulièrement été volontariste et n'a pas cherché à s'imposer de contrôle extérieur comme le montre son refus d'établir un dialogue *ex-post* avec le Parlement. Il est logique que les préférences de la Banque aillent vers un maintien maximal de son autonomie si on suit les travaux de Forder (2002) (cf. *supra*).

### **3) Les limites du modèle continental appliqué à la BCE**

Une des composantes essentielles du modèle continental de responsabilité est la compréhension des décisions de la banque centrale par le public et sa confiance en elle. Or, si la Bundesbank était arrivée à créer ce lien avec le public allemand, toutes les études effectuées sur le lien de confiance entre la Banque et le « public » européen ne sont pas aussi positives.

Avant de commencer l'analyse de ces travaux, il faut préciser certaines de leurs limites. Tout d'abord, les mesures de l'opinion européenne se font grâce à l'outil de l'Eurobaromètre développé par la Commission Européenne. Bien que cet instrument comporte

---

<sup>247</sup> « Accountability can only be achieved relative to the definition of the mandate given to the central bank and ultimately the fulfilment of this mandate can only be judged with reference to observable variables »

<sup>248</sup> Le chapitre 5 montre que ceci a été mis sous tension par la crise.

des limites en soi (Bréchon 2002), c'est davantage la pertinence de questionner les personnes sondées sur une institution peu connue avant la crise qui pose question. En effet, les sondages sur les développements de politiques monétaires ne donnent que très peu de réponses concluantes du fait du manque d'information et d'intérêt du public (Dyson & Featherstone 1999; Jones 2002). Ceci est en lien avec le caractère peu saillant dans l'espace public des politiques monétaires (cf. chapitre 1, II, A). Kaelberer (2007, p.639) affirme aussi qu'il n'existe pas encore un public européen sur la politique monétaire mais que la montée en puissance d'observateurs spécialisés de la BCE tels que le Financial Times va dans ce sens. Pour lui, les relations entre le monde académique et celui des banques centrales aident aussi à scruter ces institutions ; la mystique entourant l'exercice de la profession de banquier central est plus facile à percer pour un habitué de ces cercles. La deuxième limite concerne la notion même de public et d'espace européen. La thèse ne cherche pas à approfondir ces débats mais on doit quand même soulever que l'existence d'un tel forum est bien contestée<sup>249</sup>. Malgré ces limites, certains points sur la relation entre la BCE et le « public européen » sont importants à noter.

Tout d'abord, la confiance du public en la Banque est étroitement liée à la confiance envers son ancienne monnaie nationale (Kaelberer 2007, p.628). Les pays disposant d'une monnaie forte et dont les citoyens se sentaient fiers, ont plus de mal à développer des liens de confiance avec l'euro. Ainsi, les Allemands voyaient le Deutschemark comme le symbole du *Wirtschaftswunder* d'après-guerre et de la reconstruction même de leur pays : en 1999, 65% d'entre eux (Kaelberer 2007, p.629) en faisaient le point tournant de leur identité nationale devant la langue ou les traditions culturelles. Le choix de Francfort comme location de la BCE peut être compris comme une volonté de provoquer un mimétisme symbolique entre le Deutschemark et l'euro afin de faire perdurer cette confiance entre la devise et le public allemand. Ce lien pouvait même toucher par ricochet les autres publics européens pour qui le Deutschemark avait aussi une certaine force symbolique (Kaelberer 2007, p.631). Ce point est important à noter car il représente une contrainte importante pour la BCE dans son action pendant la crise. En effet, le lien entre le public allemand et son ancienne monnaie est un des points renforçant la difficulté pour la Banque de s'émanciper du modèle de la Bundesbank.

---

<sup>249</sup> A ce sujet, voir (Weisbein 2001; Cautrès 2001)

Cette importance du passé est reflétée dans les études se fondant sur les données des eurobaromètres : les pays dont le niveau d'inflation était élevé avant la création de la zone Euro, ont plus tendance à faire confiance à la BCE (Kaltenthaler & Anderson 2001, p.160). Les variables « lourdes » comme la durée d'existence de l'Etat-nation ou la date d'adhésion à la zone Euro ont ainsi plus d'influence que des variables plus conjoncturelles comme la position du gouvernement sur la monnaie unique. Ceci montre une certaine inertie de l'opinion publique envers un sujet qu'elle connaît peu ce qui renforce nos critiques initiales sur le lien entre le public et la BCE. De manière plus générale, le manque de connaissance du public sur la Banque va plutôt en sa défaveur, car, dans ce cas, les citoyens ont plutôt tendance à lui moins lui accorder leur confiance<sup>250</sup> (Kaltenthaler et al. 2010). Il existe aussi une corrélation forte entre les individus estimant que leur pays n'a pas assez d'influence dans l'UE et ceux qui ne font pas confiance à la BCE. Ici, c'est moins la banque centrale que l'organisation fédérale qui est critiquée.

Finalement, les citoyens semblent moins préoccupés par le manque de responsabilité de la Banque devant le Parlement que par l'état de l'économie européenne (Kaltenthaler et al. 2010). On retrouve ainsi cette logique de légitimation par les résultats, qui est la base du modèle de responsabilité continentale dans la perception citoyenne (sans toutefois atteindre le niveau d'information qu'avait le public allemand sur la Bundesbank, ce qui représente une sérieuse critique à la validité de ce modèle dans le cas de la BCE). Les analyses sur la variation de la confiance des citoyens envers la Banque pendant la crise confirment ceci. En effet, ils la tiennent pour responsable sur la situation générale de l'emploi en temps de crise, attendent des taux de croissance raisonnables en temps normal et deviennent soucieux de l'inflation quand les dettes publiques sont en hausse (Gros et Roth 2011). Jones (2009) ajoute qu'un dilemme supplémentaire existe pour la Banque en temps de crise. Dans ces périodes d'incertitude, les citoyens ont tendance à considérer que l'action de la Banque a échoué même si celle-ci entreprend des politiques qui fonctionnent et réduisent l'incertitude des marchés. La perception de la BCE est alors « englobée » dans une perception plus large et plus négative sur toute l'action des responsables politiques et économiques.

---

<sup>250</sup> On peut regretter que dans cette étude statistique, il n'y ait pas de contre-variable sur l'origine sociale des questionnés. On pourrait par exemple poser pour hypothèse que le manque d'information est lié au milieu social et que les classes populaires les moins informées ont moins confiance en la banque centrale du fait de la proximité de l'institution avec les thématiques de l'argent et des grandes banques en général.

Deux conclusions peuvent être tirées de cette étude sur la responsabilité de la Banque. D'abord, le choix de la Banque de conserver son modèle de responsabilité continentale est due à une décision stratégique de ne pas trop sacrifier de son autonomie et de conserver celui de la Bundesbank ; ce constat rejoint le point effectué précédemment sur sa volonté de conserver un niveau d'indépendance élevé. Ni ses relations avec le Parlement, ni sa communication publique sur ses décisions de politique monétaire, ni son lien de confiance direct avec les citoyens européens ne lui permettent d'être légitime en cas de déploiement d'instruments monétaires s'éloignant de son mandat de base ; ceci l'oblige à se référer en permanence à ses missions inscrites dans le traité, même si ses politiques s'en écartent (cf. chapitre 6, III, B).

De plus, la transposition du modèle continental de responsabilité à la BCE se heurte à un problème principal, celui du manque d'information, de connaissances et d'intérêt du public européen à son encontre. Le lien de confiance entre le public et sa monnaie est essentiel car la BCE ne pourrait pas exister sans celui-ci (cf. *supra*). Les facteurs de cette confiance sont cependant plus marqués par l'histoire et la culture que par des modèles précis de responsabilité prenant en compte des indicateurs comme la publication des minutes. Ainsi, le public visé par les enjeux de la responsabilité de la Banque n'est pas le grand public, mais principalement ses partenaires de l'UEM et les acteurs des marchés financiers. Afin d'affiner son image, la Banque a essayé d'améliorer sa transparence auprès de ces audiences ce qui est abordé maintenant.

## **B) La transparence de la BCE comme contrepartie de son indépendance?**

Selon les modèles de bonne gouvernance (cf. chapitre 1, I, B), un organisme public doit remplir certaines conditions de transparence en contrepartie de son indépendance. Pourtant, il n'existe pas de consensus académique sur les bénéfices de la communication transparente des décisions (B.1) alors qu'on assiste à un alignement de la plupart des banques centrales sur ce modèle. Ce paradoxe peut être compris par les certitudes des banquiers centraux que la transparence est une contrepartie suffisante à leur indépendance (B.2). La manière dont la BCE aborde la notion de transparence conclut cette étude (B.3)

### ***1) Les fondements économiques de la transparence***

Aux yeux des banquiers centraux, la transparence est une contrepartie plus essentielle de leur indépendance des banques que la responsabilité (Geraats 2002). Ils estiment qu'elle est devenue la troisième caractéristique essentielle de leur métier, après l'indépendance et

l'objectif d'inflation basse (Geraats 2002, p.533). Le principe de la transparence est que les décisions et les tactiques monétaires des banquiers centraux doivent être communiquées aux citoyens et à leurs représentants pour qu'ils puissent évaluer leur action (Dincer et Eichengreen 2007, p.5). L'indépendance des banques centrales et la montée de la gouvernance démocratique au sein des Etats-nations ont accentué le besoin de transparence sur les décisions des banques centrales (Dincer et Eichengreen 2007, p.5). Le lien effectué de manière quasi normative entre démocratie et transparence des banques centrales n'est pas très convaincant, notamment du fait des faibles niveaux d'information et de l'intérêt citoyen pour les politiques monétaires (cf. *supra*)<sup>251</sup>. Ce qui nous semble être une explication plus plausible à l'intérêt accordé aux questions de transparence est qu'elle pourrait aider les banquiers centraux à mieux transmettre leurs décisions de politiques monétaires aux participants aux marchés financiers ; d'ailleurs tous les travaux portant sur ce thème développent ce lien et non pas l'argument démocratique<sup>252</sup> (Dincer et Eichengreen 2007, p.6)

La transparence peut être définie comme l'absence d'asymétrie d'informations entre la banque centrale et les autres agents économiques (Geraats 2002). L'asymétrie génère de l'incertitude pour les agents économiques qui subissent ce désavantage informationnel et un avantage pour ceux qui ont accès à de l'information confidentielle et peuvent essayer de manipuler les autres grâce à l'envoi de signaux. La balance entre ces deux effets a comme conséquence qu'il n'existe pas de consensus académique sur les potentiels avantages de la transparence. En effet, la littérature met en avant les dangers liés à l'incertitude des agents mais relève aussi les avantages liés à l'absence de transparence politique (c'est-à-dire la manière dont sont prises les décisions) qui peut aider la banque centrale à protéger sa réputation et faciliter une inflation basse sur le moyen-terme (Hallett et Viegi 2003). De même, la pratique de la communication des banques centrales les pousse parfois à observer un silence absolu avant certaines décisions cruciales de politiques monétaires<sup>253</sup>, afin de mieux surprendre les acteurs des marchés et donner plus d'ampleur à leurs signaux de politiques monétaires, ce qui à terme peut contenir l'inflation (Ehrmann et Fratzscher 2009).

---

<sup>251</sup> Cette position est polémique et va à l'encontre de la plupart des travaux établissant ce lien (Berman et McNamara 1999). Pourtant, aucun développement sur les liens entre la transparence d'informations et un meilleur fonctionnement démocratique ne spécifie les mécanismes à l'œuvre entre ces deux éléments à l'exception de la meilleure information du public qui est un argument contestable (cf. *supra*).

<sup>252</sup> Autrement que de manière rhétorique en introduction.

<sup>253</sup> Ceci est appelé le « purdah time ».

En contraste avec le manque de consensus académique sur les bénéfices de la transparence, on observe un véritable engouement des praticiens en faveur de celle-ci. Il faut alors se tourner vers une analyse plus sociologique pour la comprendre. C'est précisément ce que nous allons envisager.

## ***2) Transparence et métier de banquier central***

La transparence est, avec le ciblage d'inflation, un des signes distinctifs de changement de la profession de banquier central. Les banquiers centraux ont longtemps cultivé une culture du secret (Singleton 2010), voire, selon certains, une mystique invoquant activement l'aura sacrée de leur institution (Marcussen 2009, p.73; Singleton 2010). Lorsqu'ils rentraient dans l'institution, les banquiers centraux « prenaient le voile » et étaient socialisés de manière à développer un sens très fort de la communauté. La pratique du métier était alors considérée comme un art ésotérique dont l'accès était réservé à une élite confinée (Dyson et Marcussen 2009, p.48). Cependant, comme beaucoup d'autres branches de l'administration, les banquiers centraux ont été exposés à des demandes croissantes de transparence, de communication, de motivation factuelle des prises de décisions, d'autonomisation et de dépolitisation ce qui a un lien direct avec les principes de la délégation Principal-Agent et de la compréhension du système politique comme un espace de gouvernance par la régulation (cf., chapitre 1, I, B).

Ainsi, les qualités de communicant et de transparence sont revendiquées par tous les présidents de banques centrales. Par exemple, Issing (1999) avait annoncé dès la création de la BCE, sa volonté d'en faire la banque centrale la plus transparente au monde. Ce mouvement a été qualifié comme l'une des trois composantes d'une révolution silencieuse du métier de banquier central (Blinder 2004). L'argument qui semble le plus probant pour expliquer la montée de la transparence au sein des banques centrales est que, d'une part, c'est une forme de contrepartie à l'indépendance qui est peu contraignante car elle n'engendre pas de sanctions en cas d'échec des politiques monétaires et reste sans danger pour les banquiers centraux dans leur exercice du pouvoir (Singleton 2010, p.221). D'autre part, des effets normatifs ont été exercés sur les banquiers centraux qui ont adopté des codes professionnels reprenant ceux du monde managérial et des principes de bonne gouvernance. Au niveau de leur organisation interne, les banques centrales ont formulé une série de principes reprenant ces normes. Ils sont inspirés du code des bonnes pratiques sur la transparence des politiques monétaires et fiscales du FMI (International Monetary Fund 2001) et comportent par exemple des règles cherchant à

éviter les conflits d'intérêt au sein de l'équipe dirigeante, un audit externe, des lignes de responsabilités non-ambiguës et un attachement officiel à une charte professionnelle. Ce changement de style du banquier central est résumé dans le tableau suivant :

**Figure 6 Les changements professionnels des banquiers centraux**

	Central banking as business	Central banking as bureaucracy	Central banking as buddying
Criteria for success	Resource effectiveness and price stability	Regularity and predictability. Trust, and societal stability	Security and welfare of in-group members
Indicators of failure	Resource waste and missed targets	Arbitrariness and lacking societal legitimacy	External supervision and intervention
Recruitment	Ability to deliver is decisive for hiring decisions	Formal merit is decisive for hiring decisions	Integrity, loyalty and personal contacts are decisive factors
Employment conditions	Time-limited contracts	Unlimited if formal rules are complied with	Unlimited if group norms are complied with
Decision-making	Evidence-based committee work	Rule-based standard operating procedures	Intuition – typically a one man's show
Style of interaction	Goal-oriented	Formal	Personal
Relation to environment	Frequent with stakeholders and customers	Routinized contacts with stakeholders	As little as possible

*Source :* (Marcussen 2009, p.76)

En conclusion, la montée de la transparence au sein des banques centrales n'est pas tant due à la volonté d'information du public pour assurer un meilleur contrôle démocratique sur leurs activités qu'à un changement de normes au sein de la profession et à une volonté des banquiers centraux d'adopter des contreparties à leur indépendance qui ne sont pas contraignantes.

### **3) La vision de la BCE sur la transparence**

La transparence de la communication a été traitée officiellement par la BCE. Celle-ci a adopté plusieurs principes (Blinder et al. 2008). Parmi ceux-ci, son objectif principal et sa politique monétaire sont clairement définis (cf. *supra*), les procédures de votes ont été rendues publiques, la Banque tient une conférence de presse mensuelle en temps réel 45 minutes après les annonces de politiques monétaires où les journalistes ont l'opportunité de poser des questions à son président, elle publie quatre fois par an les prévisions d'inflation de son équipe de recherche macro-économique<sup>254</sup>, les membres du directoire font des interviews fréquentes qui sont publiées sur son site internet et les auditions devant les comités Ecofin ou bien le Parlement Européen sont respectées.

Au delà de ces procédures formelles, la Banque adopte aussi certains principes dans sa politique de communication. De par son caractère supranational et les risques existant à donner une image fragmentée selon les différentes nationalités, la Banque a adopté le principe d'une voix unique pour sa communication. Ceci veut dire que le président de la Banque affirme être la seule voix qui compte dans l'annonce des décisions de politique monétaire afin d'éviter que la multiplicité de prises de paroles puisse contribuer à alimenter la volatilité des marchés et la multiplication des signaux. Pour la Banque, cet exercice remplace avec succès celui de la publication des minutes (Issing 2001). La deuxième caractéristique de la communication de la BCE est son refus de s'engager sur l'avenir à propos de ses décisions. On retrouve ici l'équilibre entre les éléments de certitude et de surprise (cf. *supra*). La Banque utilise un langage codé qui contient des signaux de politique monétaire pour les mois à venir mais ne va pas l'annoncer formellement. Elle évite ainsi le risque de se contredire officiellement même si elle peut déstabiliser les attentes des investisseurs. Ceux-ci attribuent une probabilité aux prochaines décisions de la Banque en fonction de ses mots codes. Le refus d'admettre des erreurs est d'ailleurs une des politiques de défense de la réputation. Les éléments de langage sont alors utilisés par le président de la Banque de manière stratégique pour aligner les attentes des marchés sur ses décisions de politique monétaire. Le tableau ci-dessous montre les probabilités dressées par les participants aux marchés associées à un changement de taux en fonction d'un seul mot dans la phrase introductive du président de la BCE.

---

<sup>254</sup> Tout en insistant sur le fait que ces calculs ne sont que de la communication et non des engagements.

Figure 7 Discours de la BCE et attentes des marchés

Key ECB language & refi rate evolution (Jul 05-Dec 08)		
Meeting	Refi rate	Key language
Jul-05	2.00	monitor carefully + remains vigilant
Sep-05	2.00	monitor inflation exp. very closely + particular vigilance
Oct-05	2.00	strong vigilance
Nov-05	2.00	strong vigilance
Dec-05	2.25	monitor closely
Jan-06	2.25	monitor very closely
Feb-06	2.25	exercise vigilance
Mar-06	2.50	monitor closely
Apr-06	2.50	monitor very closely
May-06	2.50	strong vigilance
Jun-06	2.75	monitor closely
Jul-06	2.75	strong vigilance
Aug-06	3.00	monitor very closely
Sep-06	3.00	strong vigilance
Oct-06	3.25	monitor very closely
Nov-06	3.25	strong vigilance
Dec-06	3.50	monitor very closely
Jan-07	3.50	monitor very closely
Feb-07	3.50	strong vigilance
Mar-07	3.75	monitor very closely
Apr-07	3.75	very close monitoring

NB: no meeting in August 2005

Meeting	Refi rate	Key language
May-07	3.75	strong vigilance
Jun-07	4.00	monitor closely
Jul-07	4.00	monitor closely
Aug-07	4.00	strong vigilance
Sep-07	4.00	monitor very closely
Oct-07	4.00	monitor very closely
Nov-07	4.00	monitor very closely
Dec-07	4.00	monitor very closely
Jan-08	4.00	monitor very closely
Feb-08	4.00	monitor very closely
Mar-08	4.00	monitor very closely
Apr-08	4.00	monitor very closely
May-08	4.00	monitor very closely
Jun-08	4.00	monitoring very closely + heightened alertness
Jul-08	4.25	monitor very closely
Aug-08	4.25	monitor very closely
Sep-08	4.25	monitor very closely
Oct-08	4.25*	monitor very closely
Nov-08	3.25	monitor very closely
Dec-08	2.50	monitor very closely

Red: holding position; Orange: statement of intent to hike in two months time; Green: Very likely to raise rates next month. \*pre-intermeeting 50bp cut on 8 October Source: RBS

Source : (Hume 2011a)

La crédibilité et la prédictibilité de la Banque dépendent alors du suivi de son codage dans ses actes de politique monétaire. Cela montre que la maîtrise du langage et de la gestion des attentes des participants aux marchés financiers est un élément central de la profession de

banquier central ; ce qui est un atout crucial pour la BCE en temps de crise. Elle mieux qu'aucun acteur, maîtrise sa communication envers les marchés financiers et arrive à développer des jeux gagnants avec eux. Plus précisément, elle est capable de cadrer, contrôler sa communication et d'orienter les attentes des participants aux marchés Ceci est un atout stratégique important quand l'enjeu des annonces des sommets intergouvernementaux est précisément d'établir la confiance de ces acteurs dans la zone euro (cf. chapitre 6)

Que retenir de l'étude de ces contreparties de l'indépendance de la Banque que sont la responsabilité démocratique et la transparence?

Tout d'abord, l'absence d'un public européen scrutant les actions de la Banque affaiblit les liens entre ces deux contreparties et la notion de démocratie. Ce qui est plus intéressant est de voir si ces caractéristiques peuvent être des atouts ou des contraintes dans l'action politique de la Banque. Le modèle continental de responsabilité laisse théoriquement beaucoup moins de liberté à la Banque pour développer des outils hors des champs de responsabilité définis par le Traité. Elle doit donc exercer un travail politique permanent sur la définition de ses objectifs et concepts inscrits dans le Traité afin de s'adapter à la situation économique changeante de la crise et de protéger sa réputation et son indépendance. En même temps, ce modèle de responsabilité démocratique est aussi un atout pour la Banque qui, à l'opposé de la Fed, n'a pas à subir d'auditions remettant en cause ses politiques. Les principes de la transparence de la BCE implique surtout qu'elle a la capacité à développer des jeux gagnants avec les participants aux marchés, ce qui peut être une ressource considérable dans la gestion de la crise. Cette vision des contreparties s'éloigne des études politiques traditionnelles sur le déficit démocratique provoqué par l'écart entre le niveau d'indépendance et celui de responsabilité démocratique de la Banque ; les relations de pouvoir sont mises en avant par rapport au questionnement démocratique.

## IV) Conclusion du chapitre

La prise en compte des relations de pouvoir et de la notion de réputation permet de comprendre l'intérêt stratégique de la BCE à conserver l'équilibre actuel entre son niveau d'indépendance et celui des contreparties à celle-ci.

Tout d'abord, les relations entre les gouvernements, les marchés financiers et les banques centrales sont sujettes à des variations historiques : la place des banquiers centraux dans la gouvernance macro-économique d'un système donné n'est jamais fixe et dépend de la perception des dirigeants politiques sur le rôle qu'elles doivent jouer et la manière de l'accomplir. En d'autres termes, la réputation des banques centrales auprès de leurs audiences permet de comprendre leur degré d'autonomie par rapport à celle-ci. Il est particulièrement intéressant de constater que la crise de 1929 provoquée en partie par les politiques monétaires des banques centrales, a renforcé le contrôle gouvernemental sur leurs activités. Ceci permet de se rendre compte de l'importance de la protection de sa réputation pour la BCE pendant la crise, ce qui lui permet d'éviter une remise en cause de son indépendance.

Puis, certaines caractéristiques institutionnelles détenues par la Banque du fait de son indépendance peuvent être à la fois une contrainte et un atout pour celle-ci. En effet, ce statut permet à la Banque de développer des actions sans devoir rendre de comptes aux autorités élues mais peut aussi complexifier sa prise de décision. Ainsi, l'exemple des pressions d'Oskar Lafontaine a montré que la Banque ne pouvait pas effectuer certains choix de politique monétaire du fait des dangers pesant sur son image dans cette situation.

De plus, le décalage entre le haut niveau d'indépendance de la BCE et sa responsabilité démocratique limitée n'est pas tellement intéressant à interroger du point de vue du déficit démocratique, mais la notion de réputation montre qu'il peut être un danger pour la BCE si ses audiences perçoivent cet écart trop élevé et décident de le réduire. La limite principale au pouvoir de la BCE n'est pas tant le contrôle pouvant être exercé par ses partenaires sur ses politiques (du fait de son indépendance), ni les termes du contrat de délégation (pouvant être outrepassés) mais bien sa propre anticipation de l'impact de ses actions sur les perceptions de ses audiences. Le lien entre la logique du double mouvement de l'action politique de la BCE

(protection de sa réputation et extension de ses compétences) et son pouvoir peut alors être effectué.

La cristallisation des logiques de la création de la BCE étudiées dans le chapitre 1 a été analysée dans ce chapitre. Les idées ordo-libérales et monétaristes ainsi que l'exemple de la Bundesbank et l'absence d'organisation supranationale au niveau économique ont mené d'une part à un haut niveau d'indépendance de la Banque, un modèle de responsabilité démocratique continental limitant les pressions extérieures et d'autre part à un resserrement de ses missions de politique monétaire autour de la stabilité des prix. Le prochain chapitre montre comment cet édifice a été mis sous tension par la crise financière globale de 2007.



## Chapitre 4 Les effets de la crise des « *subprimes* »

« On s'attend à déceler dans des phénomènes de crise les « moments de vérité » par excellence de ces sociétés, les moments où ses différentes composantes [...] offrent au regard de l'observateur les traits les plus « enfouis », leurs secrets, leurs faiblesses, mais aussi leurs ressources les plus insoupçonnées en un mot leurs « êtres profonds » (Dobry 1992, p.287) ».

Les crises politiques et économiques sont des événements particuliers qui peuvent provoquer des changements radicaux et sont ainsi l'objet d'un grand nombre d'études en sciences sociales. Ce chapitre apporte plusieurs éléments cruciaux pour comprendre comment la BCE a pu étendre son influence et ses compétences dans l'UEM pendant la crise. Le rôle de prêteur en dernier ressort des banques centrales face à l'instabilité systémique des marchés financiers a permis à la BCE d'occuper une place centrale dans les processus de résolution de crise de la zone euro (I). Ensuite les déséquilibres de l'UEM préexistants à la crise et les causes liées aux *subprimes*, ont entraîné un retour de la pensée macro-économique menant à la création de l'ESRB (II). Puis, la situation des banques centrales et des Etats avant la crise grecque sont étudiés (II). Enfin, les effets de la crise sur la prise de décision politique sont analysés (III).

Le premier éclairage porte sur l'instabilité intrinsèque aux marchés financiers. Le but est de montrer comment les banques centrales acquièrent une importance centrale dans le système de régulation économique en période de crise financière (I). La question du rôle de prêteur en dernier ressort n'a pas été abordée en même temps que les autres compétences de la Banque dans le chapitre précédent afin d'isoler son analyse. Le rôle de la BCE en tant que prêteur en dernier ressort est au cœur du processus de résolution de crise de l'UEM (chapitre 6) et de la mise en œuvre des mesures exceptionnelles de politiques monétaires (chapitre 5). Afin de comprendre ce rôle, nous revenons d'abord sur les causes de l'instabilité des marchés financiers qui mène à des phénomènes de bulles spéculatives et de krachs boursiers (I.B). Face à ceci, les banques centrales ont une place essentielle dans la sauvegarde du système financier. Ce rôle de prêteur en dernier ressort fait passer les banques centrales au premier plan de la vie politique en temps de crise. Il existe cependant des controverses idéelles et des tensions entourant l'intervention des banques centrales dans ce contexte. Encore une fois, ceci

est crucial pour notre thèse car l'intervention de la BCE en temps de crise entraîne des risques sur sa réputation du fait de ces controverses.

Le deuxième éclairage consiste à se servir de ce bloc théorique sur les crises financières pour expliquer les causes de la crise des *subprimes* américains de 2007 et la place des banques centrales dans les réponses données à celle-ci. La compréhension de cette première phase de la crise<sup>255</sup> est cruciale pour deux raisons. Tout d'abord, le caractère systémique de la crise et les faiblesses structurelles de la zone euro entraînent un retour au premier plan de l'analyse macroprudentielle. La création de l'ESRB, qui est le sujet du chapitre 7, est une conséquence directe de cette nouvelle vision des dirigeants sur la régulation des marchés. En effet, les déstabilisations provoquées par les difficultés du seul secteur des *subprimes* sur l'ensemble de la finance a fait réapparaître le besoin de contrôle des déséquilibres sur certains segments de marchés.

La crise a aussi révélé des déséquilibres préexistants au sein de l'UEM liés à son asymétrie (cf. chapitre 1, I, A) qui ne pesaient plus sur le refinancement des Etats lors des dix premières années d'existence de la zone. Ceux-ci sont devenus problématiques à la suite de la réappréciation des risques par les marchés financiers et ont contribué à la montée des tensions budgétaires dans l'UEM. Ces déséquilibres avaient déjà été l'objet de critiques avant la crise, notamment par les économistes américains ; or ces critiques n'ont pas été prises en compte. Le rôle des politiques monétaires de la Fed et de la BCE dans la formation de ces déséquilibres, est aussi abordé.

Ensuite, les conséquences de la gestion de la crise sur les Etats et les banques centrales sont un des facteurs agissant sur le cadre dans lequel évoluent les acteurs de l'UEM pendant la deuxième phase de la crise. La situation budgétaire des Etats est aggravée et les instruments de politique monétaire des banques centrales se diversifient, ce qui a aussi comme conséquence d'augmenter leur bilan. Les Etats vont être plus réticents à aggraver leur situation budgétaire dans la deuxième phase de la crise, après les dépenses liées aux plans de relance et à la recapitalisation du secteur bancaire.

Enfin, les effets de la crise sur le jeu politique des acteurs constituent le troisième éclairage. Tout d'abord les idées et les paradigmes économiques ont un rôle à jouer durant les

---

<sup>255</sup> La deuxième phase de la crise commence en décembre 2009 avec les problèmes budgétaires grecs.

processus de résolution de crise car ils peuvent réduire l'incertitude ressentie par les dirigeants. Une lutte politique entre les acteurs s'engage alors pour cadrer les problèmes et solutions à apporter à la crise. Les réponses à la banqueroute de Lehmann Brothers ont été marquées par un retour fort des idées keynésiennes, ce qui aurait pu faire courir un risque sur l'indépendance de la BCE. Ensuite, les travaux d'Allison (Allison et Zelikow 1999) analysant les effets d'une situation de crise sur la prise de décision sont abordés. Le calcul rationnel des acteurs est rendu plus difficile en situation de crise : ceci a d'une part des effets propres sur le processus décisionnel et d'autre part renforce l'importance de notre deuxième hypothèse et de la prise en compte des approches interprétatives<sup>256</sup> dans l'analyse de l'action politique de la BCE. Enfin, nous analysons les effets d'une crise sur un système politique grâce aux travaux de Dobry (1992). Cette partie est très utile pour comprendre les changements dans la structure des rapports de force au sein de l'UEM (notamment la difficulté du Parlement Européen d'être présent dans les processus de résolution de crise de l'UEM).

---

<sup>256</sup> Et donc des perceptions des acteurs.

## I) Le rôle de prêteur en dernier ressort de la BCE

Le but de cette partie est d'analyser le rôle de prêteur en dernier ressort de la BCE. Pour ce faire, l'instabilité inhérente aux marchés financiers est d'abord analysée (A). Les crises financières ne sont pas des accidents aléatoires mais peuvent être comprises de manière cyclique (B). Le rôle de prêteur en dernier ressort des banques centrales s'explique par le besoin de stabiliser les marchés financiers dans les périodes de stress de celui-ci (C). Cette partie est conclue par les controverses entourant le rôle de prêteur en dernier ressort des banques centrales et la façon dont ce concept est appliqué à la BCE dans le TFUE.

### A) L'instabilité des marchés financiers

L'hypothèse des marchés stables et efficaces est d'abord analysée (A.1) avant d'être critiquée (A.2) en montrant que les comportements individuels et collectifs des acteurs des marchés ne peuvent confirmer de telles hypothèses.

#### 1) *L'hypothèse des marchés stables et efficaces*

Le domaine de la finance se distingue des autres domaines économiques puisqu'elle a pour objet le rapport des individus au temps ce qui est lié au concept de confiance dans la monnaie (cf. chapitre 3, I, A). Un actif financier est un droit sur des revenus à venir :

« L'investisseur qui entre en sa possession échange de la monnaie aujourd'hui, d'un montant égal au prix du titre, contre de la monnaie demain, par exemple sous forme de dividendes s'il s'agit d'une action (Orléan 2011, p.232). »

La complexité se trouve ici dans l'évaluation des grandeurs monétaires, qui sont fondamentalement instables (l'investisseur ne connaît pas ses revenus futurs). De ce fait, l'investisseur doit se projeter dans l'avenir afin d'anticiper les évolutions de valeur. Le marché boursier est le lieu de distribution des investissements en fonction de leur valeur anticipée.

Les théories néo-classiques<sup>257</sup> mettent alors en avant un acquis important permettant de guider l'investisseur : l'étude du comportement individuel en situation d'incertitude. Le

---

<sup>257</sup> Dont font partie les approches monétaristes et ordo-libérales (cf. chapitre 1, II, C).

choix individuel en situation d'incertitude est une fonction de la satisfaction finale espérée et des probabilités associées aux états de nature (Savage 1972)<sup>258</sup>. Afin de prendre en compte la totalité des incertitudes, il faut que les investisseurs puissent disposer d'une information maximale et non biaisée pour anticiper leur évolution à différents stades à venir. Le postulat de la finance néo-classique est qu'il existe « une liste exhaustive d'états de la nature, encore nommée « espace des états » , puis introduit un ensemble d'actifs, chaque actif étant défini par les revenus auxquels il donne droit dans tous les états de la nature (Orléan 2011, p.236) ».

A partir de là, les participants aux marchés peuvent faire des anticipations rationnelles car les rendements attendus et les probabilités associées à chaque titre sont connues<sup>259</sup>. Le titre a une valeur de référence et un taux d'intérêt associé à celui-ci. La bonne stratégie associée à cette rationalité, qualifiée de « fondamentaliste », est d'acheter un titre pour lequel le prix observé est inférieur à la valeur fondamentale calculée<sup>260</sup>. L'efficience des marchés est une conséquence de ces anticipations rationnelles : en fonction de celles-ci, le marché va distribuer les ressources rares de manière optimale. Un marché est alors efficient si le prix d'un titre est un bon estimateur de sa valeur intrinsèque. Tous les mouvements non-prévus affectant le marché boursier doivent avoir pour origine une information nouvelle par rapport à la valeur fondamentale (Shiller 2003, p.85).

L'hypothèse des marchés efficients revient ainsi à dire que les marchés financiers sont un reflet parfait de l'état de l'économie réelle. Selon cette hypothèse, les prix reflètent directement toute l'information connue et même des investisseurs non-informés qui achètent un portefeuille d'actions au hasard obtiendront un taux de retour aussi généreux que celui des experts (Malkiel 2003). Les marchés sont efficients quand ils ne permettent pas aux investisseurs de gagner des retours au-delà de la moyenne sans accepter des risques au delà de la moyenne (Malkiel 2003, p.60). Si les marchés efficients font des erreurs sur la fixation des prix, celles-ci sont limitées dans le temps<sup>261</sup>.

---

<sup>258</sup> C'est-à-dire la modélisation de l'état d'incertitude (quel sera le flux de revenus associé à mon investissement de départ?)

<sup>259</sup> Ce calcul se fonde sur l'historique des rendements et toute l'information obtenue sur l'économie à un moment t.

<sup>260</sup> La valeur fondamentale est opposée à la valeur de marché qui est fonction du prix actuel d'un actif sur les marchés et sa liquidité, c'est-à-dire sa possibilité d'achat ou de revente. On dit aussi de la valeur de marché que c'est une valeur spéculative.

<sup>261</sup> Il prend le krach de Wall Street en 1987 et la bulle Internet du début des années 2000 comme exemples.

Avant de s'intéresser à sa critique, de ce postulat sont tirées deux conclusions. Tout d'abord, les participants aux marchés financiers ont tous été formés avec ces postulats (Godechot 2005). Les régulateurs financiers comme la *Financial Services Authority* (FSA) ou la *Securities and Exchange Commission* (SEC) ainsi que certaines banques centrales comme la Fed et la BCE, dans une moindre mesure, partageaient aussi cette hypothèse (Orléan 2009). Or, comme la régulation financière était fondée sur l'idée que les marchés étant efficients, il fallait les réguler le moins possible pour assurer une allocation optimale des ressources (Turner 2009, p.39). La remise en cause du postulat entraîne aussi celle du régime de régulation et rend plus probable le changement de rapports de forces entre les acteurs de cette sphère.

## **2) La remise en cause des postulats et la redécouverte de la formation autoréférentielle des prix**

Un paradigme ne meurt jamais, il peut disparaître et être remplacé puis réapparaître (Kuhn 1970). La redécouverte de l'instabilité des marchés par les courants dominants des sciences économiques rejoint cette affirmation. Turner<sup>262</sup> (2009, p.40) met en avant plusieurs points considérés comme acquis dans les sciences économiques devant être remis en cause. Parmi ceux-ci, on note que le comportement individuel n'est pas toujours rationnel (2.a), que la rationalité individuelle ne veut pas dire rationalité collective (2.b) et que les prix peuvent diverger pendant un temps long de leur valeur économique estimée (formation de bulles).

### **a) Le comportement individuel n'est pas toujours rationnel**

Il existe d'abord une différence entre les situations de risque et d'incertitude (Knight 2006<sup>263</sup>). La forme probabiliste ne suffit pas à épuiser l'ensemble des possibilités du monde car il existe trois types d'usage des probabilités (Orléan 2011, p.252). Le premier correspond à des loteries, soit des situations de hasard pur pour lesquelles le calcul de probabilité s'applique entièrement. Le deuxième type correspond à des situations se répétant suffisamment régulièrement pour que des probabilités statistiques puissent être observées (Knight prend l'exemple de l'incendie de maisons). Enfin, le troisième type correspond à un événement qui

---

<sup>262</sup> Président du FSA de 2008 à aujourd'hui.

<sup>263</sup> Précisons que l'ouvrage de Knight est un classique des études financières de 1921, nous citons la version rééditée.

est si unique qu'il est impossible de calculer des fréquences. Dans ce cas, l'outil statistique est inutile, l'individu doit alors formuler des jugements et des opinions. Knight utilise ces deux dernières classifications pour distinguer le risque de l'incertitude. Les individus sont en situation de risque quand ils sont confrontés à des probabilités statistiques et en situation d'incertitude quand ils font face à un événement unique.

La situation d'incertitude caractérise les problèmes rencontrés par les acteurs pour effectuer des calculs rationnels. En effet, ils ne peuvent plus s'appuyer sur des outils de prévisions statistiques en face d'une situation unique car ceux-ci ont besoin d'une répétition d'événements pour être opérationnels. Cette incapacité de prévision entraîne une possibilité d'évaluations diverses non liées à la seule « rationalité » de l'acteur. Ici, il faut entendre par rationalité le calcul probabiliste d'un acteur disposant d'informations suffisantes. Selon Knight, la décision en situation d'incertitude demande plus que la rationalité, elle exige de la qualité de jugement personnel de la part des acteurs<sup>264</sup>.

Il n'y a donc pas, et c'est là un point essentiel, de bases objectives pour le jugement et l'action des individus en situation d'incertitude (Orléan 2011, p.255). La conséquence politique est que la fiabilité des analyses économiques et leur capacité de prédiction ne peuvent plus être considérées comme acquises par les décideurs en situation d'incertitude. Ceci est un point essentiel de notre deuxième hypothèse et des approches interprétatives en général. De même la confrontation des acteurs à la crise des *subprimes* qui est un événement unique entraîne une forte incertitude de leur part (cf. *infra*).

### ***b) La rationalité individuelle n'est pas forcément collective.***

Le postulat de la rationalité collective découlant de l'agrégation des rationalités individuelles, est formé sur une conception du marché walrassien<sup>265</sup>, c'est-à-dire un marché où « les échanges n'affectent en rien la manière dont les acteurs évaluent les objets (Orléan 2011, p.260) ». Dans ce marché, les prix se fixent en fonction de l'utilité intrinsèque de l'objet échangé. Ceci est le postulat des théories néo-classiques. Or, les sciences économiques ont montré qu'il existait plusieurs conditions sous lesquelles le prix des objets n'était pas lié à son

---

<sup>264</sup> Si l'état de l'économie n'est pas stationnaire, ils doivent anticiper ses évolutions grâce à leur capacité de jugement.

<sup>265</sup> Léon Walras était un économiste français de la fin du XIX<sup>ème</sup> siècle qui est associé à la création de la théorie de l'équilibre général.

utilité (et ainsi soumis aux lois de l'offre et de la demande). Celles-ci peuvent être les asymétries d'informations, les rendements croissants, le prestige ou la liquidité. Orléan (2011, p.261) conclut que dans ces situations « les jugements que les individus portent sur les objets échangés, la manière dont ils les évaluent subjectivement, sont influencés par ce qui se passe sur le marché ».

Cette intersubjectivité des participants aux marchés financiers est centrale car elle explique l'activité de spéculation, qui est le mécanisme pouvant transformer une rationalité individuelle en irrationalité collective. Keynes (1985) définit la spéculation comme l'activité qui consiste à anticiper la psychologie du marché. Dans ce cas, la valeur fondamentale du produit importe moins que les autres propriétés du produit (comme sa liquidité) ou la perception qu'ont les autres acteurs de ce produit. On se rapproche ici de la description des marchés financiers comme un concours de beauté dans les journaux soulevée par Keynes (1985, chap. 12, paragraphe 5) :

« La technique du placement [financier] peut être comparée à ces concours organisés par les journaux où les participants ont à choisir les six plus jolis visages parmi une centaine de photographies, le prix étant attribué à celui dont les préférences s'approchent le plus de la sélection moyenne opérée par l'ensemble des concurrents. Chaque concurrent doit donc choisir non les visages qu'il juge lui-même les plus jolis, mais ceux qu'il estime les plus propres à obtenir le suffrage des autres concurrents, lesquels examinent tous le problème sous le même angle. Il ne s'agit pas pour chacun de choisir les visages qui, autant qu'il peut en juger, sont réellement les plus jolis ni même ceux que l'opinion moyenne considérera réellement comme tels ».

Les implications de cette fixation autoréférentielle de la valeur est que l'investisseur peut agir avec le titre dans le sens contraire de l'évolution de sa valeur fondamentale sans que son comportement soit irrationnel pour autant. De même, afin d'établir une stratégie gagnante, il faut anticiper les estimations des autres.

En résumé, nous mettons en avant les approches considérant que les prix des biens sur les marchés financiers ne sont pas seulement un reflet de leur valeur fondamentale, que le

comportement des participants des marchés financiers peut être irrationnel<sup>266</sup> en situation d'incertitude et que les jeux entre ceux-ci ne sont pas neutres car autoréférentiels. Ces approches sont plus convaincantes que les postulats néo-classiques car elles permettent d'expliquer l'instabilité des marchés financiers par le comportement rationnel de ses participants. Ce point est particulièrement intéressant car il a été une source de tension fondamentale pour la BCE pendant la crise. Les activités spéculatives sur les cours souverains des Etats de la zone euro ont forcé la BCE à implémenter des instruments monétaires pour contrer celles-ci sans que la Banque puisse remettre en cause le postulat des marchés efficients qui est une des fondations du paradigme ordo-libéral. L'instabilité des marchés financiers est ainsi inhérente au comportement des acteurs sur ceux-ci, ce qui mène à des crises financières récurrentes, analysées maintenant.

## **B) Les crises financières et le risque systémique**

Les risques systémiques sont au cœur de la thèse pour deux raisons. Ils sont tout d'abord une des raisons pour lesquelles les banques centrales jouent un rôle de prêteur en dernier ressort. En effet, les risques de système sont des situations où la rationalité des réponses individuelles amène à élever l'insécurité générale sur les marchés. L'intervention d'un acteur au statut supérieur aux autres et dont l'objectif est lié à l'intérêt général, est ainsi nécessaire car les marchés ne peuvent se stabiliser par eux-mêmes. Cette intervention a aussi pour but de restreindre les conséquences d'un krach et d'assurer la stabilité du système socio-économique dans son ensemble. Ensuite, l'existence de risques systémiques est un des arguments favorisant une place importante des banques centrales dans le système de supervision financière.

Un modèle permettant de faire apparaître des cycles au sein des marchés financiers menant à des crises est d'abord dégagé (B.1). Puis, l'apparition de bulles spéculatives et des krachs financiers sont analysés (B2) avant que l'attention se porte sur les mécanismes de contagion de la crise (B.3)

---

<sup>266</sup> Dans le sens qu'il n'existe pas de bases objectives soutenant sa prise de position comme un calcul de probabilité par exemple.

## **1) Un modèle général pour comprendre les crises financières**

Grâce à une analyse des crises financières sur une période de 400 ans, Kindleberger et Aliber (2005) ont pu établir un modèle qu'ils retrouvent dans toutes les crises.

Il consiste d'abord en une période d'euphorie, causée par un choc extérieur, de la part des participants aux marchés financiers. Un phénomène d'entraînement sur un produit spécifique se met en place, un nombre de plus en plus important d'acteurs du marché financier voulant acquérir ce produit dont le prix se distingue de plus en plus de sa valeur fondamentale (mania). Puis un point est atteint où la confiance des acteurs envers ce produit se détériore, ce qui cause une dépréciation rapide de son prix. Le nombre de vendeurs devient de plus en plus important et les acheteurs disparaissent progressivement (panique) ce qui conduit à une perte de confiance généralisée et de recherche de liquidités et de consolidation des bilans (krach). Il est exemplaire que Kindleberger retrouve ce modèle dans toutes les crises étudiées depuis 400 ans et qu'il puisse aussi expliquer la crise financière de 2007 (cf. *infra*).

Les similitudes entre les krachs financiers ne tiennent pas qu'à l'enchaînement de séquences économiques mais aussi à des caractéristiques institutionnelles. Celles-ci sont au nombre de deux. La première concerne la complexité du système financier et la deuxième est liée à sa régulation.

Tout d'abord, la structure systémique complexe des marchés financiers permet d'expliquer les grands krachs historiques (Sornette 2003). Les interconnexions, les relations et les retours entre les participants aux marchés financiers fournissent une partie de l'explication des krachs financiers. Bruner et Carr (2009) ont montré dans leur étude du krach de 1907 que la complexité du système et des instruments financiers de l'époque avaient contribué à générer une panique parmi les participants. L'opacité de l'information sur les positions des partenaires ne permet pas de faire la différence entre les banques saines et celles désormais insolvables ; ceci conduit à des gels d'activités interbancaires et des *banks-run* de la part des clients. En 2007, la diffusion des *subprimes* dans des montages financiers complexes ont eu la même conséquence (cf. *infra*).

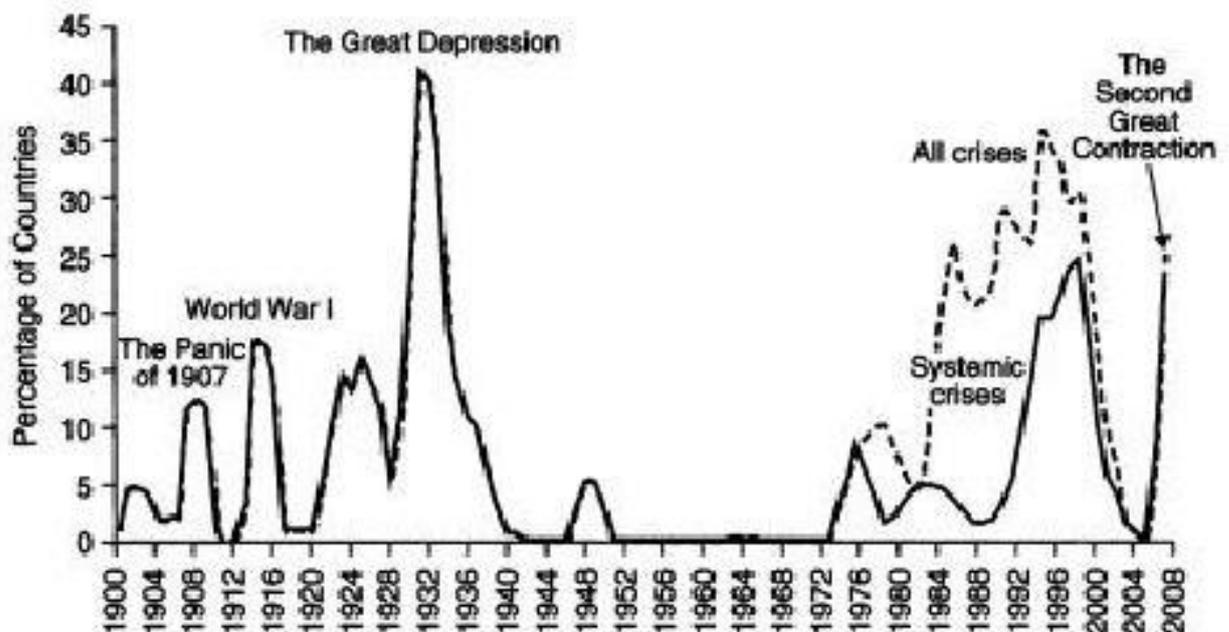
Ensuite, il existe un lien inverse entre le niveau de régulation des marchés financiers et la propension d'apparition de crises bancaires (plus le premier est faible, plus la seconde est

élevée). Ceci est le postulat de la plupart des auteurs de l'« école de la régulation<sup>267</sup> » et de Reinhart et Rogoff (2009), même si ceux-ci, de par leur positionnement académique, sont moins explicites sur la corrélation. Ils expliquent que :

« Depuis le début des années 1970, la libéralisation des comptes de capitaux financiers et internationaux-la réduction ou la suppression des barrières à l'investissement à l'intérieur et à l'extérieur d'un pays- s'est étendue dans le monde. Les crises bancaires en ont fait autant<sup>268</sup> (Reinhart et Rogoff 2009, p.205). »

La figure suivante permet d'illustrer ceci.

**Figure 8 Liens entre les crises financières et la dérégulation des marchés**



Source : (Reinhart et Rogoff 2009, p.205)

Le graphique montre bien que les crises sont absentes dans la période s'étalant des années 1940 à 1970 qui était marquée par une faible mobilité du capital et une forte régulation des marchés financiers. Rappelons que la libéralisation du capital avait été un des arguments utilisés par la Commission pour soutenir la création de l'euro (cf. chapitre 1, I, A). Il est alors

<sup>267</sup> On retrouve parmi eux André Orléan, Michel Aglietta, Frédéric Lordon, Robert Boyer. Voir par exemple (Boyer et Saillard 2002)

<sup>268</sup> « since the early 1970s, financial and international capital account liberalization-reduction and removal of barriers to investment inside and outside a country-have taken root worldwide. So, too, have banking crises.»

paradoxal de remarquer que la volonté d'éviter les crises liées à la libéralisation n'a pas mené à un système permettant de mieux contrôler les conséquences de celles-ci (cf. chapitre 7, I, A)<sup>269</sup>. Enfin, même si les causes de chaque crise sont différentes, il faut remarquer la force du lien existant entre les prix du logement et les crises bancaires. (Reinhart et Rogoff 2009) montrent que la surveillance du prix de cet actif permet d'anticiper les crises bancaires, celles-ci étant fortement corrélées tout au long de leur histoire avec cet indicateur comme le rappelle la crise des *subprimes* (cf. *infra*).

Les phases d'euphorie et de panique qui forment le cycle des crises financières sont abordées maintenant.

## **2) L'apparition de bulles spéculatives et le krach financier**

Hyman Minsky a présenté son hypothèse de l'instabilité financière pour la première fois en 1977 (Dostaler 2007). A partir d'exemples historiques, il déclare que l'instabilité financière est systémique plutôt qu'accidentelle. Elle découle de la manière dont les acquisitions d'actifs et l'accumulation du capital sont financées. En période d'expansion, l'abondance de liquidité permet une activité spéculative élevée et favorise l'endettement des entreprises grâce à des prêts bancaires facilités. La montée de l'endettement inquiète progressivement les investisseurs qui demandent des taux d'intérêt de plus en plus élevés, ce qui provoque une récession. Selon lui, l'alternance entre des phases de stabilisation et de fragilité est inhérente aux cycles de vie économiques et ne peut être qu'altérée par les politiques économiques et monétaires. Ce modèle est dans la tradition des économistes classiques comme John Stuart Mill ou Irving Fisher qui insistaient sur l'instabilité de l'offre de crédit et le comportement des emprunteurs lourdement endettés (Kindleberger et Aliber 2005, p.22).

Minsky déclarait aussi que les événements à l'origine des crises provenaient d'un « déplacement », c'est-à-dire un choc exogène impactant le système économique de manière prononcée. Ce choc doit modifier de manière positive et significative les perspectives de croissance et de profit dans, au moins, un secteur de l'économie afin d'enclencher une prophétie auto-réalisatrice, menant à son tour à plus d'investissements et ainsi de suite. La

---

<sup>269</sup> Les risques liés à la libéralisation étaient alors plus associés aux crises de change qu'aux crises bancaires. Cependant les liens existant entre celles-ci (la spéculation sur une devise peut entraîner une crise bancaires due à la surexposition de certains établissements) et la volonté de stabilisation des marchés financiers grâce à la création de l'euro montrent que cet aspect des risques était aussi pris en compte.

nature de ce choc varie, il a pris la forme d'une expansion rapide de la production d'automobiles aux Etats-Unis dans les années 1920, de la libéralisation financière au Japon dans les années 80 ou de l'attrait pour les produits high-tech aux Etats-Unis à la fin des années 1990. Le boom qui fait suite au choc est alimenté par une expansion du crédit dans le modèle de Minsky. En effet, la réussite d'un bien s'explique par une demande accrue pour celui-ci. Le prix du bien monte, ainsi que le profit qui y est associé, ce qui entraîne une augmentation de la production et de l'investissement vers ce produit.

A ce point, un stade d'euphorie se déclenche qui, selon Minsky, attire les investisseurs voulant spéculer sur les biens offrant un retour rapide et sur lesquels la demande est forte (ce qui rend le bien liquide)<sup>270</sup>. De ce fait, les investisseurs ont la sensation que faire de l'argent n'a jamais été aussi facile. Cet aspect psychologique des agents des marchés financiers est *a priori* paradoxal car ils devraient anticiper la surévaluation du prix d'un actif et ses conséquences. Toutefois, l'aspect innovant du choc positif contribue au développement d'une pensée symbolisée par la phrase « cette fois c'est différent<sup>271</sup> » fondée sur l'idée que l'innovation permet de faire disparaître le risque du système financier (Reinhart et Rogoff 2009, p.15). Il faut noter que ce syndrome ne touche pas que les participants aux marchés financiers, les régulateurs l'adoptant aussi, ce qui renforce les dynamiques de l'euphorie. Ce dernier point est important car il a été une des raisons de la perte d'influence de la Fed après les *subprimes* (cf. *supra*), et représente un risque pour la BCE depuis la création de l'ESRB. Cette inclination psychologique marque la rupture avec un comportement normal ou rationnel<sup>272</sup> et favorise l'apparition de bulles spéculatives. Une bulle spéculative est définie comme toute variation du prix d'un actif qui ne peut pas être expliquée par une variation de sa valeur fondamentale (Kindleberger et Aliber 2005, p.25).

Le tournant expliquant l'explosion des bulles est le moment où davantage d'investisseurs pensent que le produit est surcoté plutôt que l'inverse. Il s'ensuit une période de

---

<sup>270</sup> La partie précédente a bien montré les comportements « moutonniers » des participants du marché qui favorisent un produit tant qu'ils estiment que les autres investisseurs continuent à le favoriser.

<sup>271</sup> « This time is different ».

<sup>272</sup> Encore une fois, on entend par rationnel un comportement basé sur des modèles mathématiques et des statistiques. Un bon exemple d'un comportement irrationnel dans ce sens est donné par Kindleberger et Alibert (2005, p.25). « A la fin des années 1990, les analystes de marché de Wall Street projetaient que les profits venant des firmes américaines allaient augmenter de 15% chaque année sur 5 ans ». Ceci voudrait dire que le PIB américain aurait augmenté de 40% en 5 ans, ce qui paraît plutôt irréaliste en prenant une base de données incluant les développements passés et l'état présent de l'économie américaine. Ces prévisions étaient alors plutôt motivées par une euphorie ou l'idée que « cette fois cela sera différent ».

« détresse financière » qui reflète le moment où les entreprises ont de plus en plus de mal à payer les intérêts de leur dette et où les participants aux marchés vont de plus en plus chercher la liquidité en essayant d'échanger leurs titres contre de la monnaie. Dans ce cas, le prix des actifs et la confiance associée à ceux-ci s'effondrent, ce qui peut entraîner la banqueroute d'investisseurs hautement exposés à ces produits. Ce mouvement entraîne une panique généralisée des investisseurs qui se lancent dans une course à la liquidité pour éviter une cessation des paiements étant donné la baisse de valeur des actifs sur les marchés. Le ressort de fixation de la valeur qui a entraîné la surévaluation d'un bien entraîne alors sa sous-évaluation et met à mal les positions d'une majorité de participants aux marchés financiers. Lors de ces épisodes, on assiste à la fois à une augmentation de la volatilité et de la corrélation entre les bourses, ce qui rend le phénomène global. Ceci constitue la définition d'un krach. Kindleberger et Alibert (2005) montrent que les cycles d'euphorie, de panique et de crash se succèdent lors de toutes les crises financières observées. Rajoutons le délai de rotation du personnel plutôt élevé dans les salles de marchés (Godechot 2005). Le fait qu'il y ait peu de personnel montrant une longue expérience des marchés, renforce l'effet de panique quand les cours boursiers ont des tendances baissières.

### ***3) Les mécanismes de la contagion***

Deux mécanismes principaux expliquent comment les difficultés rencontrées dans un secteur des marchés peuvent s'étendre à d'autres : la spirale descendante des prix et l'effet domino.

L'effet domino symbolise les conséquences de l'incapacité d'une banque à rembourser ses dettes à d'autres banques. Ceci est directement lié à la structure du marché interbancaire où les banques se refinancent entre elles<sup>273</sup>. Prenons une banque A qui a emprunté à une banque B qui a emprunté à une banque C... À partir du moment où la banque A est dans l'incapacité de régler ses dettes à la banque B, celle-ci ne pourra plus les régler à la banque C... Il faut noter que ce type de risque est atténué aujourd'hui par des systèmes de paiement en temps réel mis en place par les banques centrales (Schooner et M. W. Taylor 2009, p.41). Ceci fait que les positions nettes entre les banques sont calculées en temps réel et en permanence. Néanmoins, le système des paiements n'est pas la seule manière dont les banques

---

<sup>273</sup> Ceci est le système de paiements que nous avons présenté dans le chapitre 3.

sont interconnectées. Des instruments financiers comme les *credit defaults swaps*<sup>274</sup> (CDS) ont augmenté les interconnexions entre les institutions financières de manière bilatérale<sup>275</sup>. En effet, ces instruments censés couvrir le risque lié à l'investissement sont échangés de particulier à particulier, ce qui induit que les transactions ne passent pas par les salles de marché. Il n'existe ainsi pas un seul acteur ayant une vue d'ensemble sur le montant total des transactions et sur l'exposition particulière de chaque institution. Ces nouveaux instruments entraînent par conséquent une interdépendance accrue des banques entre elles : en cas de défaut d'un actif financier, des mécanismes de compensation se mettent en place. Ainsi, les positions de Lehmann Brothers sur le marché des CDS couvrant les *subprimes* ont été une des raisons de la faillite de la banque d'investissement.

L'autre conséquence de l'explosion d'une bulle spéculative est la spirale négative du prix des actifs. Son déclenchement est facilement compréhensible : à partir du moment où les participants aux marchés financiers commencent à perdre confiance dans l'évaluation d'un actif surcoté, sa valeur chute car le nombre de vendeurs excède celui des acheteurs potentiels, ce qui entraîne une destruction de richesse affaiblissant tous les acteurs financiers. Ce phénomène est renforcé par le système de comptabilité des acteurs financiers aujourd'hui, fondé sur le principe de la juste valeur (Orléan 2009). Avant l'instauration de ce système, la valeur des crédits et des actifs détenus par les banques étaient lissés sur leur évolution historique. Le système actuel de *mark-to-market* corréle la valeur des actifs détenus aux prix fixés sur le marché ce qui implique que l'estimation des pertes se fait conformément aux prix du marché. Ce système accentue les tendances boursières en augmentant la richesse en cas de hausse et en accentuant les pertes en cas de baisse car le bilan des institutions les plus exposées peut se dégrader rapidement, ce qui les entraîne à vendre d'autres actifs. Un effet d'engrenage apparaît alors : même si la valeur fondamentale de ces actifs n'est pas mise en doute, la difficulté des banques sur ses autres positions va entraîner des positions de vente. Le prix de ces actifs commence alors aussi à diminuer, renforçant les effets analysés précédemment.

La conséquence principale de ces risques d'effet domino et de spirale des prix est la course à la liquidité des participants aux marchés financiers. En période de stress, chaque

---

<sup>274</sup> Contrat d'échange sur risque de crédit.

<sup>275</sup> On dit que ce sont des contrats échangés *over-the-counter*.

acteur cherche à renforcer ses propres positions<sup>276</sup> et thésauriser ses liquidités. C'est un phénomène de vente de masse par crainte de ne plus pouvoir vendre ces actifs ensuite. En effet pour honorer leurs contreparties lors de leurs multiples engagements, les acteurs peuvent être amenés à effectuer des ventes de détresse de certains actifs afin de posséder la liquidité nécessaire. Cette recherche de la liquidité va d'autant plus limiter les échanges interbancaires dans la mesure où chaque acteur reste sur ses positions du fait de ses incertitudes sur la qualité des contreparties proposées par ses partenaires. Cette tendance mène à des crises d'assèchement de la liquidité où les participants aux marchés financiers ne se prêtent plus entre eux, ce qui peut provoquer un arrêt du système des paiements. On comprend alors pourquoi l'enjeu technique de la gestion des liquidités devient une question politique de première importance. Les banques centrales ayant le monopole de la liquidité, voient ainsi la valeur stratégique de cet instrument augmenter. C'est la principale raison de leur rôle de prêteur en dernier ressort.

Avant d'aborder cette notion, précisons en conclusion que le caractère récurrent des crises financières a une conséquence sur les théories liées à la création de l'UEM. Avant la crise de 2007, l'UEM ne disposait d'aucun système de réponse en cas de crise financière et aucune organisation n'était munie d'un mandat clair de prêteur en dernier ressort. Par conséquent, les coûts financiers d'une crise n'étaient pas répartis au préalable entre les acteurs de l'UEM, ce qui renforce notre critique de l'approche Principal-Agent tournant autour du caractère non-maîtrisé du processus de délégation.

### **C) Le rôle de prêteur en dernier ressort**

En cas de risque d'écroulement du système financier, les autorités publiques peuvent intervenir de plusieurs manières pour restaurer sa stabilité. La « première ligne de défense » (Schooner et M. W. Taylor 2009, p.53), qui consiste dans le rôle des banques centrales en tant que prêteur en dernier ressort, envers les banques connaissant des problèmes de liquidité, est abordé en analysant la doctrine fondatrice de Bagehot (C.1), les critiques envers cette notion (C2) et le statut de la BCE sur ce rôle (C.3).

---

<sup>276</sup> Nous avons vu plus haut que cette rationalité individuelle pouvait se transformer en irrationalité collective.

### **1) La doctrine de Bagehot**

La première crise financière date du XVIII<sup>ème</sup> siècle. Depuis, plusieurs systèmes de protection ont été développés afin d'éviter la contagion entre les acteurs des marchés financiers et limiter les effets déstabilisants des marchés sur l'économie réelle. L'existence d'un prêteur en dernier ressort est le point central des systèmes de résolution de crise.

La notion de prêteur en dernier ressort a été formalisée par Thornton en 1802 et Bagehot en 1873 (Goodhart 1999). Le principe consiste à mettre en place une institution pouvant fournir aux banques la liquidité dont elles peuvent avoir besoin dans les situations de stress sur les marchés. Un autre principe est de fournir un soutien à l'ensemble du système plutôt qu'à une banque particulière (Jeffers 2010). Les autorités monétaires chargées d'assurer ce rôle sont les banques centrales car ce sont les seules à pouvoir prêter à des volumes suffisants du fait de leur monopole sur la liquidité quand aucun autre prêteur ne veut ou ne peut le faire, ce qui a été une des raisons de la création de la Fed (cf. chapitre 3, I, B). Cette fonction est associée à la potentialité théorique pour la banque centrale d'étendre son bilan comptable de manière illimitée<sup>277</sup>. Cette potentialité théorique connaît néanmoins des limites pratiques car la création monétaire peut entraîner des spirales inflationnistes.

C'est ici que la doctrine de Bagehot prend sa force explicative : il propose que les banques centrales doivent fournir de la liquidité à des taux élevés à toutes les banques commerciales en faisant la demande en échange de contreparties de qualité élevée. Cette stratégie devrait permettre de distinguer les banques ayant des problèmes de liquidité et des banques insolubles. Les premières doivent être sauvées car la qualité de leur bilan comptable est satisfaisante mais elles peuvent avoir des difficultés à rembourser leurs engagements car les biens détenus ne sont provisoirement pas suffisamment liquides du fait du manque de confiance entre les participants aux marchés financiers. Les deuxièmes ne doivent pas faire l'objet d'une intervention car leur insolvabilité n'est pas due aux conditions du marché mais à une prise de risques trop accrue ou à une mauvaise gestion. Ce n'est ainsi pas à la banque centrale de fournir des nouveaux capitaux à une banque commerciale si ses propriétaires ne peuvent pas ou ne veulent pas le faire. Les partisans d'un système bancaire libre s'opposent à cette idée de prêteur en dernier ressort car selon eux, seules les banques prudentes survivent à

---

<sup>277</sup> C'est le processus de création monétaire et la forme moderne de l'expression imagée de « planche à billets ».

une crise qui font disparaître celles ayant pris trop de risques. Le point théorique sur lequel ils se fondent, est que la présence d'un prêteur en dernier ressort fait courir des risques d'aléa moral. Ceci est un point central dans la compréhension des dilemmes associés à l'intervention des banques centrales en temps de crise.

L'aléa moral représente les externalités négatives de la présence d'un prêteur en dernier ressort. En clair, si les banques commerciales savent qu'elles seront assistées par la banque centrale en cas de difficultés, celles-ci vont adopter un comportement plus risqué. La distinction entre banques en problèmes de liquidité et de solvabilité, est censée atténuer cet effet, selon Bagehot. Le rôle du prêteur en dernier ressort est ainsi d'assurer la stabilité du système financier en s'assurant que la liquidité soit suffisante, sans provoquer d'aléa moral. L'intervention du prêteur en dernier ressort peut se faire de deux manières : le prêt au marché dans son intégralité ou à des institutions individuelles. Ces deux types d'interventions peuvent mener à des situations d'aléa moral (Jeffers 2010). Le soutien au marché de manière globale peut se faire en baissant les taux d'intérêt à court-terme, ce qui accroît l'offre de monnaie et rend difficile la distinction avec un assouplissement des politiques monétaires. La baisse des taux n'est cependant pas une mesure suffisante pour atténuer l'incertitude sur les marchés. Dans ce cas, les banques centrales peuvent agir en offrant directement des montants illimités de liquidités contre des actifs<sup>278</sup> ou racheter directement les actifs sur les marchés secondaires. L'aléa moral est présent car si les acteurs savent que la banque centrale fournit des possibilités de refinancement rapide, ils peuvent adopter des comportements financiers plus risqués. L'autre type d'intervention consiste à fournir des liquidités sur un délai très court à une institution en difficulté<sup>279</sup>. Si le problème risque de durer plus d'un jour ou deux, le prêteur en dernier ressort peut décider de laisser la banque faire faillite, de lui prêter de la liquidité à taux plus élevé ou de procéder à une injection de capital. Dans ce cas, l'aléa moral tient au fait que les banques se retrouvent assurées contre tous les risques.

Pour diminuer l'aléa moral, les banques centrales peuvent adopter une position *ex-ante* d' « ambiguïté constructive » (Jeffers 2010). Celle-ci consiste à ne pas annoncer d'engagements avant un sauvetage éventuel et de rester ambigu sur la tenue de celui-ci. Cette

---

<sup>278</sup> Nous développons sur ces offres de liquidités dans le chapitre 5.

<sup>279</sup> Nous montrons dans le chapitre 6 que ce type d'aide est sujet à controverses dans le cas de la BCE.

position a aussi eu une influence sur le sauvetage des pays en difficulté financière (cf. chapitre 6, III) et sur l'utilisation du SMP par la BCE (cf. chapitre 5, II, A).

## **2) Les critiques envers la notion**

La doctrine de Bagehot, qui date du XIX<sup>ème</sup> siècle, est toujours appliquée aujourd'hui mais des critiques ont été émises à l'encontre de modèle (Goodhart 1999).

La première met en doute la distinction entre banques en problèmes de liquidité et celles aux problèmes de solvabilité. Quand une banque centrale intervient lors d'une crise de liquidité, elle ne sait pas elle-même dans quelle mesure les banques concernées sont solvables. En effet, le critère de distinction (la qualité des contreparties) était pertinent au XIX<sup>ème</sup> siècle quand les banques centrales traitaient de manière bilatérale avec les banques commerciales et connaissaient la qualité du papier de celles-ci. Or, les opérations de refinancement se font aujourd'hui de manière globale par procédure d'appels d'offres (cf. chapitre 3, II, B) et par conséquent, les banques centrales n'ont plus un aussi bon aperçu de la situation particulière des banques, surtout quand elles n'exercent pas de rôle prudentiel ce qui était le cas de la BCE avant la crise. De plus, le manque de temps dont dispose la banque centrale dans ces situations de sauvetage, ne lui permet pas de déterminer la qualité des contreparties et ainsi l'insolvabilité de la Banque. Pour Goodhart (1999), quand les banques commerciales demandent une aide directe à la banque centrale, ou que des opérations de refinancement destinées à l'ensemble du système acceptant une liste de contreparties plus élevées sont mises en place, elles ne peuvent plus accéder aux offres régulières car la qualité ou la quantité de leur contreparties ne sont plus assez élevées. Ce phénomène fait courir aux banques centrales un risque sur leur bilan mais aussi d'aléa moral.

Goodhart (1999 : 348) conclut alors que, comme le gouvernement est ultimement responsable fiscalement<sup>280</sup> en cas de crise systémique nationale, les procédures de résolution de crise doivent l'associer avec la banque centrale et le régulateur national. Encore une fois, l'asymétrie de la zone euro rend cette solution complexe, la temporalité de la coordination entre les Etats n'étant pas celle liée aux opérations de sauvetage financier (cf. chapitre 6, II, A). Rajoutons que dans le cas de la crise financière de 2007, la distinction entre problèmes de

---

<sup>280</sup> Ceci rejoint les connexions entre les banques centrales et l'Etat (cf. chapitre 3, I, A) car derrière le passif budgétaire de la banque centrale se cache non pas le capital de celle-ci mais le pouvoir étatique et notamment sa capacité à lever des taxes.

liquidité et de solvabilité était encore plus complexe à effectuer du fait de l'impossibilité pour les banques centrales et les autres acteurs de déterminer la valeur de ces titres et la mesure exacte de leur dispersion dans les comptes des banques (cf. *infra*).

L'autre critique concerne le cas de banques dont l'importance est trop grande pour qu'elles puissent être mises en faillite<sup>281</sup> (Schooner et M. W. Taylor 2009, p.63). Le but des banques centrales est de protéger le système financier contre des risques menaçant son équilibre général. Or, certaines institutions ont une importance systémique car leur faillite pourrait déstabiliser toutes les contreparties d'un marché interbancaire et menacer la stabilité du système en entier. Il est ainsi logique pour une banque centrale de secourir ces institutions. Le problème réside dans le fait que, sachant qu'elles sont trop importantes pour ne pas être secourues, un phénomène d'aléa moral apparaît et ces institutions vont s'engager dans des comportements plus risqués. La doctrine de Bagehot ne permet pas de répondre à ce dilemme comme en témoigne le cas de la gestion de Lehmann Brothers (cf. *infra*).

La dernière critique sur la notion est la plus cruciale pour la compréhension de l'action politique de la BCE pendant la crise. Elle concerne les destinataires de la fonction de prêteur en dernier ressort. La notion est traditionnellement associée au système bancaire mais du fait des connexions entre crises souveraines et bancaires (Reinhart et Rogoff 2009; Kindleberger et Aliber 2005), il est difficile d'exclure les marchés de dette souveraine du domaine d'action de la banque centrale. En effet, les principaux acheteurs de la dette des pays européens sont généralement les banques commerciales du pays donné. Une forte diminution de la valeur des bons du trésor impliquerait le déclenchement du mécanisme de la spirale des prix et ferait apparaître le risque d'une crise bancaire. De même, la recapitalisation des banques par les Etats ou la mise en place de fonds de dépôts garantis montrent qu'une crise bancaire peut se transformer en crise fiscale. Il semble donc difficile d'assurer la fonction de prêteur en dernier ressort pour les banques sans prêter attention à l'évolution des cours des dettes souveraines (De Grauwe 2011).

Au final, il existe un consensus autour du fait qu'un prêteur en dernier ressort doit exister pour stabiliser les marchés financiers et limiter les conséquences d'une crise financière. Les principes posés au XIXème servent toujours de guide global à l'action des banques centrales et des gouvernements mais ceux-ci peuvent être critiqués pour plusieurs raisons.

---

<sup>281</sup> *Too big to fail*

D'abord, les risques d'aléa moral ne sont pas résolus par la distinction entre banques solvables et en problèmes de liquidités. Puis, l'intervention des banques centrales pour stabiliser les systèmes bancaires n'est pas sans risque sur leur bilan. De même, le manque de différence nette entre crise bancaire et crise budgétaire force les prêteurs en dernier ressort à assurer la stabilité des marchés de dette souveraine. Ce dernier point est une des plus grandes sources de tension entourant l'action de la BCE. L'intervention de la BCE comme prêteur en dernier ressort ne se fait donc pas selon des règles précises comme le montre aussi son statut légal qui est abordé maintenant.

### **3) Le statut de la BCE et son rôle de prêteur en dernier ressort**

Il faut d'abord noter que ni le Traité de Maastricht, ni ceux qui l'ont suivi (dont le TFUE actuel), ni le Protocole sur le statut du SEBC ne donnent un mandat explicite de prêteur en dernier ressort à la BCE comme le montrent les articles 127(5) et (6) du TFUE:

« Le SEBC contribue à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier [...].

Le Conseil, statuant par voie de règlements conformément à une procédure législative spéciale, à l'unanimité, et après consultation du Parlement européen et de la Banque centrale européenne, peut confier à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit et autres établissements financiers, à l'exception des entreprises d'assurances."

Le Traité octroie simplement à la BCE un rôle d'assistance envers les autorités compétentes assurant la stabilité du système financier. Le Conseil peut aussi, après consultation du Parlement Européen et de la BCE, confier des missions spéciales à la BCE ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit et autres établissements financiers. Cette clause reste cependant spécifique au système bancaire et ne détermine pas légalement l'identité du prêteur en dernier ressort pour la zone euro. La responsabilité de ce rôle reste domestique alors que les BCN ne disposent plus du pouvoir lié à la création de liquidité ce qui fait que leur intervention est techniquement limitée. Il n'existe donc pas légalement de prêteur en dernier ressort pour la zone euro. Il est intéressant de noter

qu'une des présentations « officielles » de la BCE met d'abord en avant les solutions fiscales gouvernementales comme solution à la crise (Padoa-Schioppa 2004, p.118). Selon cet auteur, « dans le cas rare d'un risque systémique », les BCN porteraient les risques et le Conseil des gouverneurs serait impliqué en cas de montant élevé. Ainsi, le statut de la BCE sur la question du prêteur en dernier ressort reste flou et les responsabilités ne sont pas partagées au préalable entre les acteurs de l'UEM en cas de crise financière.

En conclusion, les banques centrales ont un rôle majeur à jouer en cas de crise financière car elles doivent assumer une position de prêteur en dernier ressort en s'assurant que les marchés financiers ne manquent pas de liquidité. Leur rôle et leur place dans le fonctionnement d'une économie sont ainsi accentués dans ces périodes. Ce rôle n'est pas dénué d'ambiguïté pour autant. Les risques d'aléa moral et la stratégie d'ambiguïté constructive montrent que les interventions des banques centrales sont incertaines et sujettes à des stratégies politiques et des considérations normatives sur la place du risque dans l'économie. De plus, la complexification des marchés financiers depuis le mouvement de libéralisation des capitaux commencé dans les années 1970 et 1980 a rendu les frontières de ce rôle encore plus difficiles à définir. Enfin, la BCE est la seule organisation capable d'intervenir comme prêteur en dernier ressort dans la zone euro mais elle n'en possède pas les caractéristiques légales. Ces éléments sont importants car la définition du rôle de la BCE dans la crise financière peut être plus facilement malléable du fait de l'absence de précision juridique.

Une autre conclusion est que la mise en place d'un filet de secours financier implique une coopération entre Etats, banques centrales et instituts de supervision, notamment pour partager et minimiser les risques liés à la distinction difficile entre problèmes de solvabilité et liquidité. Cependant, les statuts légaux de l'UEM n'organisent pas cette coopération ce qui a deux conséquences centrales pour notre thèse. La première est un renforcement de notre vision de la délégation comme un processus non-maîtrisé de la part des acteurs. La deuxième est que cette absence de précision laisse toute sa place au rapport de force entre les acteurs de l'UEM pour la définition de cette coopération. La section suivante développe et illustre cet aperçu théorique sur le caractère cyclique des crises et le rôle du prêteur en dernier ressort avec la crise des *subprimes*.

## II) La première phase de la crise (août 2007-janvier 2010)

Le but de cette section est triple. Il s'agit d'abord de comprendre les raisons de la création de l'ESRB étudié dans le chapitre 7 en analysant les causes de la crise des *subprimes* (A). Nous montrons aussi comment la période d'euphorie sur les marchés a masqué les problèmes de déséquilibres structurels de la zone euro malgré les opinions négatives de certains économistes sur celle-ci et le rôle des politiques monétaires de la BCE dans l'apparition de ces problèmes (B). L'autre but est d'analyser les premières réactions des acteurs gouvernementaux et bancaires depuis le début de la crise des *subprimes* jusqu'aux prémices de la crise budgétaire européenne (C).

### A) Le cas des *subprimes*

Les crises financières sont précédées par l'apparition d'une « bulle » sur le prix de certains actifs et par l'euphorie des participants aux marchés financiers (cf. *supra*), les racines de la crise financière globale peuvent être tracées à l'apparition d'une bulle immobilière aux Etats-Unis dites des « *subprimes* », ce qui correspond à la période d'euphorie (A.1). Il faut noter que, à l'instar de toute bulle, celle-ci n'avait pas été prévue par les responsables politiques et financiers<sup>282</sup>, ce qui a accentué la phase de panique (A.2). Sa durée et son étendue les ont d'autant plus surpris que les problèmes à propos des emprunts immobiliers liés aux *subprimes*, ne concernaient qu'un petit segment des marchés financiers (Tett 2008). Enfin, un intérêt particulier sur le rôle de la Fed dans la crise des *subprimes* est développé (A.3).

#### 1) L'euphorie

Les décideurs ont d'abord été surpris du fait de leur confiance en la stabilité de la finance et ceci explique leur moment d'euphorie. En effet, lors des années précédentes, les innovations sur les produits financiers, dues à l'apparition de techniques de découpage et de dispersion des prêts changés en titres, ont transformé le monde de la finance.

---

<sup>282</sup> L'élément de surprise et d'inattendu est essentiel pour qu'un événement soit perçu comme crise, l'article de (Tett 2008) cite des extraits d'entretiens avec des hauts responsables montrant clairement celui-ci : « Si vous nous aviez dit il y'a un an que les Etats-Unis verraient une crise bancaire à l'échelle de celle du Japon, tout le monde aurait rigolé ».

Les *subprimes* sont un des instruments qui permettaient d'apporter des nouveaux types de capitaux hautement rémunérateurs dans les circuits de la finance. Ce sont des prêts immobiliers proposés à des taux plus élevés que la moyenne car la solvabilité des emprunteurs n'est pas aussi assurée que celle des prêts traditionnels. Ceci permettait aux ménages qui ne pouvaient pas devenir propriétaires, du fait de revenus financiers trop faibles, d'acquérir un patrimoine immobilier. Plusieurs facteurs expliquent la multiplication des *subprimes* : le dynamisme du marché immobilier et la forte hausse des prix d'acquisition ont renforcé la demande de crédit des ménages (Romey et Drut 2008). Les prix de l'immobilier étant en progression régulière, le risque perçu à l'emprunt était moins élevé car la valeur du patrimoine s'accroissait et pouvait amortir les taux liés à l'emprunt.

Entre 1996 et 2006, l'augmentation cumulative des prix réels sur l'immobilier aux Etats-Unis était de 92% soit trois fois l'augmentation des prix entre 1890 et 2006 (Reinhart et Rogoff 2009, p.207). L'absence de réaction des marchés et des autorités à cette bulle s'explique par le syndrome de croyance analysé plus haut, que « cette fois c'est différent ». Celui-ci est associé au choc exogène des nouvelles technologies de dispersion des risques. En effet, les créances étaient soumises à un processus de titrisation<sup>283</sup> par l'émission de véhicules financiers<sup>284</sup> tels que le *Residential Mortgage Backed Securities* (RMBS)<sup>285</sup>. En clair, un grand nombre de crédits immobiliers est regroupé par une banque dans un ensemble<sup>286</sup> cédé à une entité juridique spécifique : le véhicule financier. Les flux liés à ce crédit sont aussi regroupés et transférés aux détenteurs de ce véhicule. Les crédits peuvent alors être plus facilement échangés sur les marchés financiers. L'idée est aussi que dans ce cas, le risque de défaut est minimisé car un défaut de paiement d'un possesseur de *subprimes* sera compensé par l'ensemble des créances. De plus, les véhicules financiers disposent de plusieurs « tranches », c'est à dire des catégories de dettes différentes, les titres les plus risqués étant associés à d'autres moins risqués pour créer des mécanismes de compensation à l'intérieur du véhicule. Les tranches les plus risquées génèrent dans ce cas plus de revenus que celles moins risquées, placées « au-dessus » du véhicule. Ces véhicules sont généralement appelés *Asset-backed Securities* (ABS). La titrisation a connu un succès rapide aux Etats-Unis, les titres

---

<sup>283</sup> La titrisation est une « technologie » financière apparue à la fin des années 1980 permettant de rendre le crédit bancaire plus liquide sur les marchés.

<sup>284</sup> « Special purpose vehicle »

<sup>285</sup> La déclinaison des « asset backed securities » pour les *subprimes*.

<sup>286</sup> « pool »

émis dépassant les obligations émises par les entreprises ou les bons du trésor<sup>287</sup>. Les véhicules financiers adossés aux ABS ont été complétés par un troisième produit financier : les *Colletarised Debt Obligations* (CDO). Les CDO sont fondés sur les ABS et fonctionnent avec le même système : ils réunissent des ABS et les restructurent, ce sont en quelque sorte des « ABS au carré » (Orléan 2009, p.56). Enfin, les *Colletarised Debt Securities* (CDS), liés à ces véhicules, ont permis de renforcer leur échange en donnant une impression d'assurance et de garantie envers ceux-ci.

Le succès de ces nouveaux instruments était dû à trois facteurs (E. Jones 2009b). Le premier est que les revenus générés par ces véhicules financiers étaient beaucoup plus importants que ceux produits par les titres financiers classiques, ceci s'explique par les taux d'intérêt plus élevés dans les crédits immobiliers, fondement du système. En même temps, la notion de risque financier avait disparu du fait des processus de titrisation permettant aux investisseurs de diversifier leur portefeuille et, en théorie, de disperser le risque. De plus, le risque associé à ces nouveaux instruments financiers a été sous-estimé par les principales agences de notation du fait de la complexité de leur structuration et de calculs statistiques complexes rendant des pertes importantes peu probables. Enfin, ces titres permettaient aux banques de sortir ces crédits de leur bilan, il était ainsi possible d'octroyer de nouveaux crédits plus facilement. La conjonction de ces trois facteurs a entraîné la création d'une bulle de crédit, adossée à la bulle immobilière. Précisons enfin que la vente et l'échange de ces instruments se faisaient principalement *over-the-counter*, c'est-à-dire de manière bilatérale sans passer par les places de marché global. Aucun régulateur n'avait alors de vision sur l'ensemble du marché et sur l'importance de ces nouveaux instruments dans les portefeuilles des différents acteurs.

## **2) La panique**

La montée des taux d'intérêt directeurs par la Fed de 1 à 5,25% entre mi-2004 et mi-2006 a provoqué les premiers signes de difficultés du secteur immobilier et des *subprimes* en particulier. En effet, le taux lié aux prêts des *subprimes* était dans la majorité des cas un taux variable. Par conséquent, sa hausse a mis en difficulté des ménages qui ne pouvaient plus assurer le remboursement de leur prêt. Les impossibilités de paiement des emprunteurs et la

---

<sup>287</sup> 11 trillions de dollars en 2007 contre 5800 milliards et 4500 milliards (Orléan 2009, p.55)

baisse des prix de l'immobilier<sup>288</sup> ont été les facteurs de la montée des défauts à la mi-2006. Ce processus a fragilisé les positions financières des banques et des fonds d'investissements les plus exposés aux RMBS.

Le 27 février 2007, Freddy Mac<sup>289</sup> annonce qu'elle n'achète plus les tranches des *subprimes* les plus risqués, les banques HSBC et Bear Stearns doivent commencer à injecter de la liquidité dans leurs fonds spéculatifs les plus exposés. La panique n'est pourtant pas déclenchée par la multiplication de ces signes, ni par les premières statistiques sur les difficultés du secteur immobilier, mais par le revirement brutal des appréciations des agences de notation sur ces produits (Romey et Drut 2008). Le 1er juin 2007, Standard and Poor's et Moody's effectuent des changements de notations de grande ampleur sur les produits considérés jusqu'ici les plus sûrs. Le mouvement baissier sur ces produits s'accroît jusqu'en août 2007, moment où l'évaluation d'un crédit lié aux *subprimes* devient impossible.

Alors que la liquidité s'évapore sur les marchés, BNP Paribas déclare le 9 août 2007 qu'elle gèle le rachat de trois fonds de placement car elle ne peut plus procéder à une évaluation appropriée. Face à ces incertitudes, on assiste à une « course vers la qualité<sup>290</sup> », c'est-à-dire que tous les investisseurs veulent détenir des biens liquides, ce qui provoque un déséquilibre entre l'offre et la demande liés à ces biens. La manière dont les banques centrales et les Etats ont réagi à ce gel sur les marchés est analysée plus bas, tandis que la responsabilité de la Fed dans la crise des *subprimes* est étudiée maintenant.

### **3) Le rôle de la Fed**

Un autre facteur de la crise est l'accès facile à la liquidité rendu possible par les politiques monétaires de la Fed sous la direction d'Alan Greenspan<sup>291</sup>. En effet, ses croyances, ainsi que celles de la plupart des agents du milieu financier à la fin des années 1990 et dans la première moitié des années 2000, étaient que les marchés avaient la capacité de s'autoréguler et d'être stables sans intervention extérieure (Orléan 2009, p.14). Ceci implique que le risque sur les

---

<sup>288</sup> Il est difficile de parler ici de chocs « externes » sachant que cette baisse des prix et les difficultés des paiements est endogène (et une conséquence logique) des très fortes hausses et de la surévaluation de la valeur immobilière en amont

<sup>289</sup> Une entreprise publique « sponsorisée » par le gouvernement américain ayant pour but d'étendre le marché secondaire pour les prêts immobiliers.

<sup>290</sup> *Flight to quality*.

<sup>291</sup> Président de la Fed de 1987 à 2006.

marchés était suffisamment dispersé pour permettre à la politique monétaire d'encourager une politique de crédit sans qu'il y'ait une formation d'une bulle spéculative (Orléan 2009, p.39).

Ceci a amené la Fed à ne pas se soucier de la montée du déficit commercial américain (6,5 % en 2006) qui alimentait la bulle spéculative immobilière ni s'inquiéter des premiers signes d'écroulement du marché immobilier américain en 2005 (Reinhart et Rogoff 2009, p.209). La logique ayant mené la Fed à ne pas se soucier des prix immobiliers était que le secteur privé était le mieux placé pour juger des prix d'équilibres et que les prix élevés s'expliquaient par l'apparition de nouveaux marchés financiers (Reinhart et Rogoff 2009, p.212). La politique monétaire de la Fed a ainsi négligé l'élément immobilier estimant qu'il appartenait au domaine des régulateurs de ce marché. Or le problème était ailleurs : le boom immobilier était aussi dû à l'apport de capital extérieur rendu possible par cette politique monétaire (Reinhart et Rogoff 2009, p.213). Finalement, la politique monétaire de la Fed et les croyances de ses agents ont été perçues comme une des raisons de la crise des *subprimes* ce qui a eu un impact sur sa place dans les nouveaux système de régulation américains mis en place après la crise (cf. chapitre 7, II, C), à l'inverse des politiques monétaires européennes (cf. *infra*)

En conclusion, le retour de la pensée macro-économique et de l'importance accordée aux risques systémiques<sup>292</sup> sont dus à trois caractéristiques de la crise des *subprimes*. D'abord, la complexité des nouveaux instruments financiers, leur dispersion et le manque de visibilité sur ceux-ci ont affaibli la robustesse du système financier et l'ont rendu plus vulnérable à un choc. Le fait qu'aucun régulateur n'avait une capacité d'observation sur ces instruments a complexifié les réponses à la crise. Ensuite, la contagion des difficultés d'un secteur spécifique à l'ensemble des secteurs de la finance a mené à une reconsidération des interconnexions entre les établissements et l'importance du contrôle des déséquilibres dans des secteurs spécifiques. Enfin, l'accès à la liquidité et les comportements trop risqués d'établissements ayant une importance systémique, ont permis la contagion de la crise des *subprimes*. Ces trois raisons ont montré que les superviseurs se concentraient de manière trop prononcée sur la supervision micro des établissements financiers au détriment d'une analyse macro des risques sur ceux-ci (De Larosière 2009, p.11). Les risques macro n'étaient pas limités au cas des *subprimes* américains mais concernaient aussi la zone euro bien qu'ils aient été masqués par la période d'euphorie des marchés, ce qui est abordé maintenant.

---

<sup>292</sup> Ce sont les deux raisons de la création de l'ESRB (cf. chapitre 7).

## **B) Les déséquilibres préexistants au sein de la zone euro et le rôle de la BCE**

Un des facteurs de la crise budgétaire grecque est dû à « la réappréciation des risques » par les marchés financiers sur la structure de la zone euro (cf. annexe 2). La zone euro n'est pas une zone monétaire optimale (cf. chapitre 1, I, A) et elle n'a pas de mécanismes fiscaux et de compensation budgétaire. La manière dont les déséquilibres macro-économiques se sont développés est abordé à travers trois points. D'abord, des critiques étaient émises par les économistes américains avant la création de la zone euro (B.1). Puis, la convergence des économies européennes n'a pas été suffisante lors des dix premières années d'existence de l'euro (B.2). Enfin, le rôle de la politique monétaire est abordé grâce à l'étude de la non-différentiation des risques par les marchés financiers et l'extension du crédit dans les pays périphériques qui a suivi ceci (B.3).

### **1) Les critiques des économistes américains**

Les monétaristes américains ont avancé que la zone euro n'était pas soutenable du fait que ses mécanismes de stabilisation reposaient plutôt sur la « règle de l'homme » plutôt que sur celle du droit (Martino 2008). Ils prévoient ainsi un manque de discipline inhérent aux règles de gouvernance économique de la zone et pointaient qu'il n'y avait pas d'exemple historique pérenne d'union monétaire créée par des entités politiques indépendantes et fondée sur une devise « artificielle ». Cette critique se rapproche des principes ordo-libéraux (cf. chapitre 1, III, B). Le scepticisme autour de la création de la zone euro n'était pas spécifique aux monétaristes mais regroupait aussi la majorité des économistes non-institutionnels, c'est à dire non membres d'organisations telles que la Fed<sup>293</sup> (Jonung et Drea 2010). Avant 1996, lors de la première phase de l'euro, la vision majoritaire des économistes américains était que la création de l'euro était impossible. Après 1999, elle était que l'euro n'allait pas durer et que sa création était une mauvaise idée.

Les critiques étaient concentrées autour de la non-optimalité de la zone Euro en prenant pour référence la théorie de Mundell (cf. chapitre 1, I, A). Leurs conclusions portaient sur le fait que la zone euro se rapprochait moins d'une zone monétaire optimale que les Etats-Unis et que ses caractéristiques économiques n'étaient pas suffisantes pour qu'une monnaie unique

---

<sup>293</sup> Ceci a changé à partir de 1996, moment où les agents de la Fed mettaient en avant les risques de choc asymétrique pour les pays ne disposant plus de l'outil de dévaluation.

puisse exister. Une alternative intéressante à cette critique était que le cœur des pays européens est plus proche d'une zone monétaire optimale qu'une zone plus large incluant des pays périphériques comme le Portugal ou la Grèce (Jonung et Drea 2010, p.34). De même Friedman déclarait qu'il était hautement improbable que la zone euro puisse être un succès car des pays comme l'Irlande ou l'Italie avaient besoin d'avoir des politiques monétaires différentes (Jonung et Drea 2010, p.29). Ce constat est en lien direct avec les mécanismes de la crise budgétaire étudiée dans le chapitre 6 et avec la construction des déséquilibres analysés plus bas.

La rationalité économique des critères de convergence fiscaux et budgétaires ont aussi été au cœur de leurs interrogations, notamment en l'absence de système fiscal fédéral (Jonung et Drea 2010, p.15), ce qui se réfère aux problèmes liés à l'asymétrie de la zone euro. Dès 1990, Barry Eichengreen déclarait que l'union monétaire allait réduire l'indépendance fiscale des pays de la zone euro et que les transferts fiscaux devraient être supérieurs à ceux des Etats-Unis pour qu'elle soit une réussite. En résumé, l'expérience historique de l'unification monétaire et fiscale américaine a fait conclure à ces économistes que l'Europe aurait à faire face à des problèmes d'ajustements majeurs si une monnaie unique devait être créée. Pour eux, la zone euro était une création politique n'ayant pas forcément de raison d'être économique comme le montre cet extrait d'Eichengreen :

« La décision de créer une monnaie unique et sa banque n'est pas faite par un planificateur social bienveillant pesant les coûts et bénéfices des nations participantes. Au contraire, c'est plutôt le résultat d'un processus politique de négociation de traités, de ratifications parlementaires et de référendums (Jonung et Drea 2010, p.18). »

Certains économistes français, principalement classifiés comme « ultralibéraux » ou « nouveaux économistes », mettaient aussi en avant les contradictions économiques originelles de la zone en important (ou en développant en parallèle) certains arguments des économistes américains. Ceux-ci mettaient en avant que les nécessaires ajustements de cycles économiques ne pouvaient pas être le seul effet de l'union monétaire (Rosa 1998)<sup>294</sup>. Au contraire, la création de l'euro aggraverait la divergence des cycles économiques, car une conjoncture marquée par une croissance soutenue dans certains pays (Irlande, Espagne,...) ne

---

<sup>294</sup> On pourrait aussi citer Florin Aftalion ou Pascal Salin

pourrait être ralentie et inversement. Un autre argument de ces économistes portait sur le fait que l'euro était une construction technocratique, ex-nihilo, ainsi elle ne saurait être acceptée par les peuples européens qui ne reconnaîtraient pas sa valeur, et elle déstabiliserait leurs préférences.

En France, cette critique de l'euro n'a pas été l'exclusivité d'économistes plutôt marqués à droite. Ainsi, Olivier Blanchard (classé à gauche et chef économiste du FMI en 2011) écrivait une tribune dans Libération en 1996 détaillant les « mauvaises raisons » d'adopter l'euro et laissant entendre que l'euro n'avait pas de vrai fondement économique, notamment du fait de l'insuffisante capacité de coordination des cycles économiques (Blanchard 1996). Cette critique a été aussi reprise par les économistes appartenant à l'école de la régulation, lesquels ne remettaient pas fondamentalement l'architecture de la zone euro en cause, mais regrettaient l'absence d'un gouvernement économique ainsi que l'orientation rigoriste des mécanismes de coordinations fiscales et budgétaires<sup>295</sup>. Constatation intéressante : ces critiques n'ont pas eu d'écho important dans le débat académique sur la zone euro avant la crise<sup>296</sup> mais permettent néanmoins d'expliquer certaines évolutions dans la zone euro non considérées lors de la phase d'euphorie des marchés qui sont abordées maintenant.

## **2) L'accentuation des déséquilibres**

Tout d'abord, la zone euro n'a pas permis une convergence des cycles économiques mais a accru les différences de développements entre pays. L'indicateur phare de cette divergence est l'évolution de la compétitivité des différents pays de la zone Euro dont la surveillance est un sujet au cœur de l'agenda politique de la zone euro depuis la crise (cf. chapitre 6, III, B)

Les différences de compétitivité se traduisent d'abord par une évolution différente des prix du travail. Des pays comme l'Allemagne ont exercé depuis 1999 des politiques de modération salariale, creusant des écarts de compétitivité importants avec les pays périphériques de la zone Euro. Ceci montre bien la différence d'acceptation des réformes structurelles du marché du travail proposées par l'UE entre les différents pays de la zone Euro. En effet, les objectifs

---

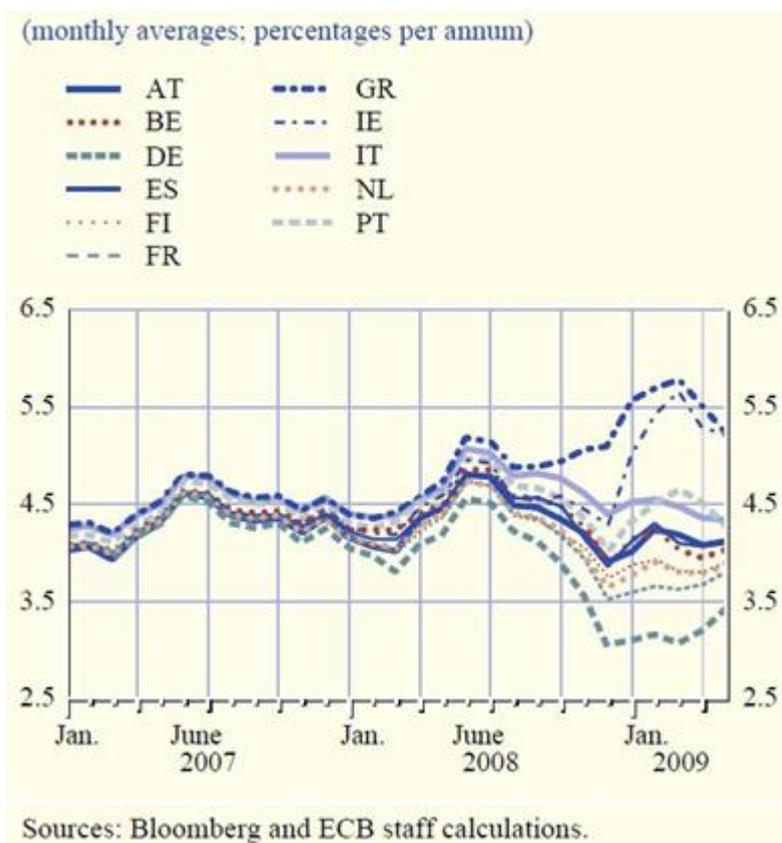
<sup>295</sup> Voir par exemple le point 9 « L'euro n'est pas un rempart contre la crise », du « Manifeste des économistes atterrés » qui regroupe la majorité des régulationnistes, disponible sur <http://www.assoeconomiepolitique.org/spip.php?article140>

<sup>296</sup> C'est plutôt la théorie des zones monétaires optimales qui a été critiquée après la création de l'euro puis révisée avec l'apport d'éléments endogènes dans la construction de celle-ci.

de Lisbonne actés par les chefs d'Etats en 2000 n'ont pas mené à une mise en œuvre homogène des réformes, ce qui peut s'expliquer notamment par le mode souple de coercition (la Méthode Ouverte de Coordination) qui ne permettait pas une coordination stricte des politiques économiques. De plus, le succès allemand sur la période 2005-2010, dû à sa politique de modération (et de déflation) salariale permettant une hausse de sa compétitivité et partant, de ses exportations, a accru la vulnérabilité économique de ses partenaires européens (Scharpf 2011). En effet, le déficit extérieur de ses partenaires commerciaux s'est accru sans que les produits de ces économies ne puissent trouver de débouchés sur le marché allemand car la demande intérieure était faible.

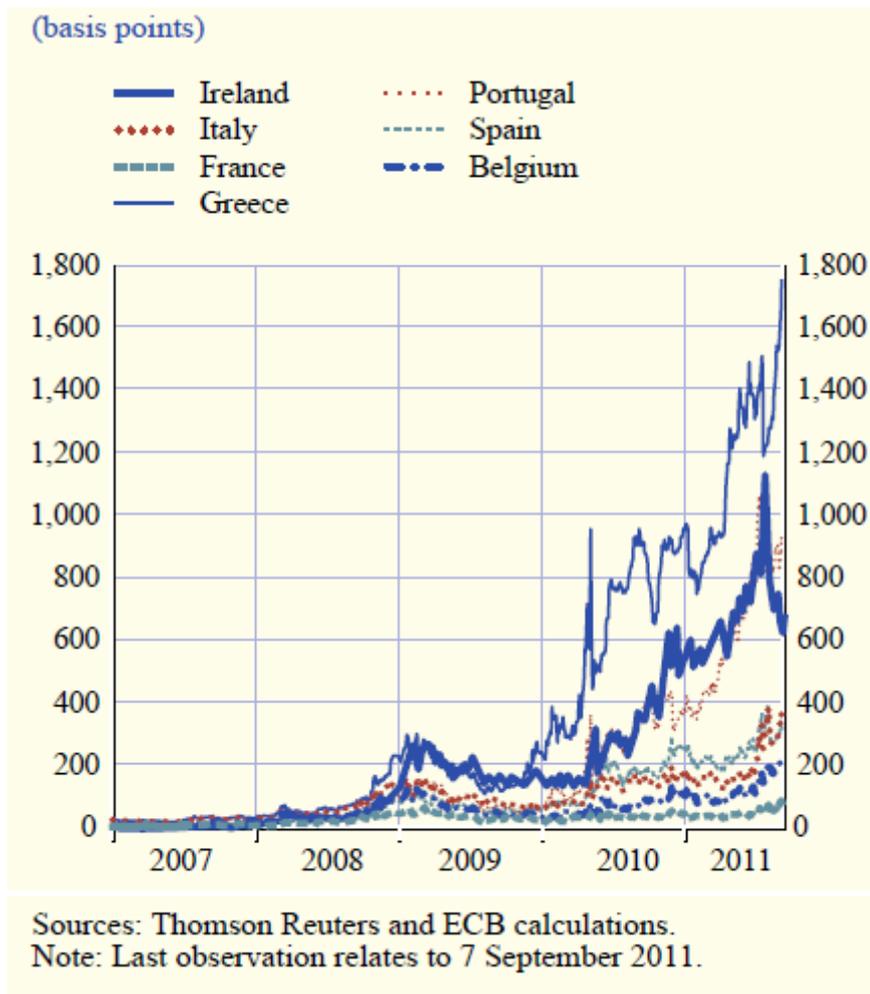
Cette tendance rend la fixation d'une politique monétaire unique très compliquée car la détérioration de la compétitivité d'un pays entraîne normalement un coût d'emprunt privé et public plus élevé pour celui-ci. Or, les marchés financiers n'effectuaient pas de distinction entre les pays de la zone euro. Ceci a mené au développement d'une économie d'endettement dans les pays périphériques de la zone euro (Grèce, Irlande, Portugal, Espagne) du fait du faible coût du capital disponible à la suite de l'adhésion à la zone euro. Cette équivalence du risque effectué par les marchés financiers jusqu'à la crise est montrée dans les graphiques ci-dessous.

Figure 9 Taux d'intérêt sur les bons du trésor à 10 ans, pays de la zone euro 2007-2010



Source : *Bulletin mensuel de la BCE, Juillet 2009, p.69*

**Figure 10 Les *spreads* des bons du trésor à 10 ans vis-à-vis de l'Allemagne**



*Source : Bulletin mensuel de la BCE, Septembre 2011, p.49*

On voit bien grâce ces deux graphiques que la banqueroute de Lehmann Brothers a amené les marchés à différencier les risques d'emprunt en fonction de la zone euro.

Pourtant, à l'instar des autres institutions de l'UEM, la BCE notait avant le déclenchement de la crise que les marchés de dette souveraine de la zone euro montraient des signes de haut degré d'intégration (Baele et al. 2004) du fait du rapprochement des taux d'intérêts entre les pays de la zone euro. Cette intégration était considérée de manière positive par la Banque car elle améliorait la transmission de sa politique monétaire, ainsi que par les gouvernements européens du fait de la réduction du service de la dette pour ceux-ci.

Cet épisode peut cependant être considéré comme une parenthèse historique quand on regarde la trajectoire de la dette de certains pays de la zone euro. Ainsi, un pays comme la Grèce était

en situation de faillite depuis la moitié de son existence en tant qu'Etat-nation avant sa participation à l'euro. D'autres pays comme l'Espagne ou le Portugal, ont aussi connu de longues situations de mise en faillite dans leurs dettes souveraines comme le montre le graphique ci-dessous.

**Figure 11 Situations de défaut depuis 1800**

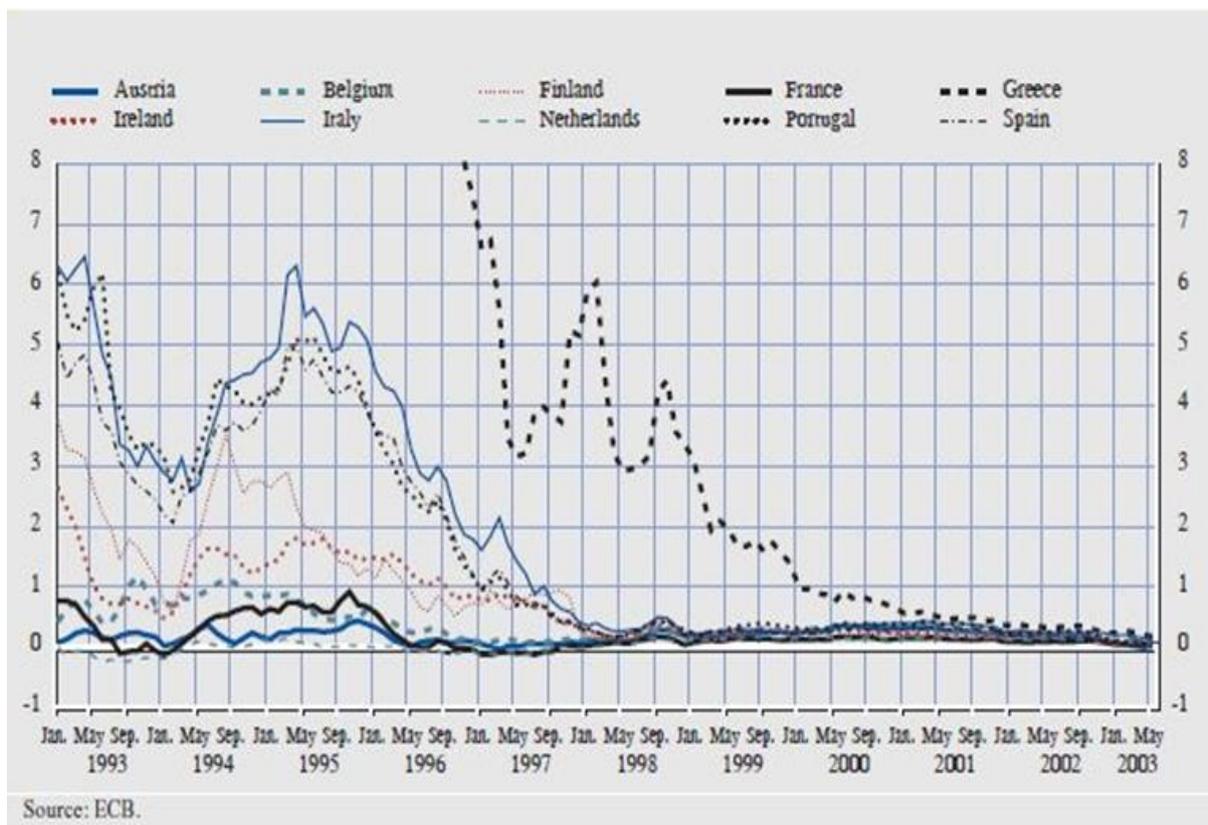
The cumulative tally of default and rescheduling: Europe, Latin America, North America, and Oceania, year of independence to 2008

Country	Share of years in default or rescheduling since independence or 1800 <sup>a</sup>	Total number of defaults and/or reschedulings
Europe		
Austria	17.4	7
Belgium	0.0	0
Denmark	0.0	0
Finland	0.0	0
France	0.0	8
Germany	13.0	8
Greece	50.6	5
Hungary	37.1	7
Italy	3.4	1
The Netherlands	6.3	1
Norway	0.0	0
Poland	32.6	3
Portugal	10.6	6
Romania	23.3	3
Russia	39.1	5
Spain	23.7	13
Sweden	0.0	0
Turkey	15.5	6
United Kingdom	0.0	0

Source : (Reinhart et Rogoff 2009, p.99)

Avant la création de la zone euro, les marchés financiers effectuaient d'ailleurs une distinction entre les volontés d'emprunt des pays européens comme le montre le graphique ci-dessous.

Figure 12 *Spread* avec les taux d'intérêts allemands à 10 ans 1993-2003



Source : (Baele et al. 2004, p.24)

L'unification des marchés de dette souveraine de la zone euro n'était ainsi qu'une exception historique alors que cela devait être un des mécanismes de base du fonctionnement de la zone euro. La réduction temporaire du coût du service de la dette a cependant eu des conséquences sur les politiques économiques des pays périphériques de la zone euro, ce qui a rendu la politique monétaire de la BCE difficile à fixer. Ce point est abordé maintenant.

### **3) Le rôle de la politique monétaire**

Les pays ayant eu une devise faible tout au long de leur histoire ont eu des taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas et comparables à ceux de l'Allemagne pendant 10 ans. Cette tendance a contribué à la forte progression d'une demande intérieure soutenue principalement par une politique d'endettement due au faible coût du capital et à des taux d'intérêt réels négatifs ou proches de zéro (Scharpf 2011, p.16).

Ce point est crucial pour la thèse car il montre le lien entre les causes de la crise budgétaire et les politiques monétaires passées de la BCE. En effet, l'accès au capital à faible coût a

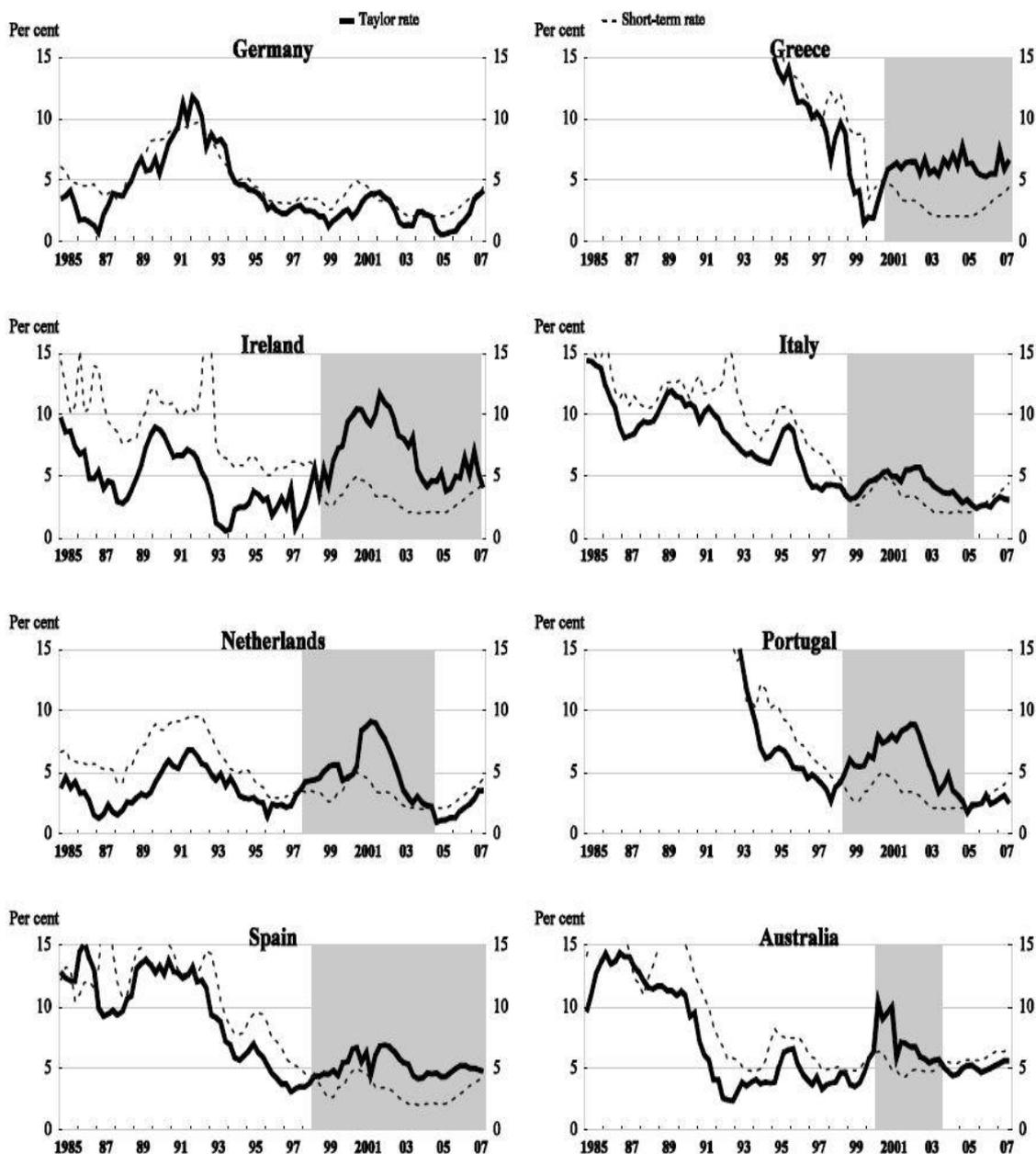
entraîné une forte hausse de l'activité dans certains secteurs spécifiques comme l'immobilier en Irlande et en Espagne. Des épisodes d'euphorie comparables à ceux des *subprimes* ont ainsi pu être observés avec des effets rétroactifs entre la hausse des prix et de l'investissement dans ces secteurs. Or, la BCE fixait sa politique monétaire en fonction de la moyenne des indicateurs économiques de la zone euro (cf. chapitre 3, II, B). Elle n'a ainsi pas pris en compte la situation de ces secteurs dans les économies périphériques de la zone euro. Ceci a conduit à un environnement économique où l'emprunt (privé ou public) a permis *in fine* de gagner de l'argent<sup>297</sup>. Les politiques monétaires de la BCE ont donc été un des facteurs contribuant au développement des bulles spéculatives dans les pays périphériques.

Une des études les plus intéressantes sur le sujet menée par l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE), montre d'ailleurs que l'apparition de bulles immobilières dans certains pays peut s'expliquer par les déviations de ceux-ci avec la règle de Taylor (Ahrend et al. 2008). La règle de Taylor permet de définir la valeur optimale du taux directeur pour un pays donné. Le graphique ci-dessous montre que les taux directeurs de la BCE étaient trop bas par rapport aux taux optimaux définis par la règle de Taylor dans les pays périphériques européens.

---

<sup>297</sup> Si l'inflation atteignait 6% en Irlande et que le taux d'intérêt de la BCE était à 4%, il était plus rationnel économiquement d'emprunter pour ne pas perdre de l'argent.

Figure 13 Non optimalité de la politique monétaire, pays de la zone euro 1999-2007

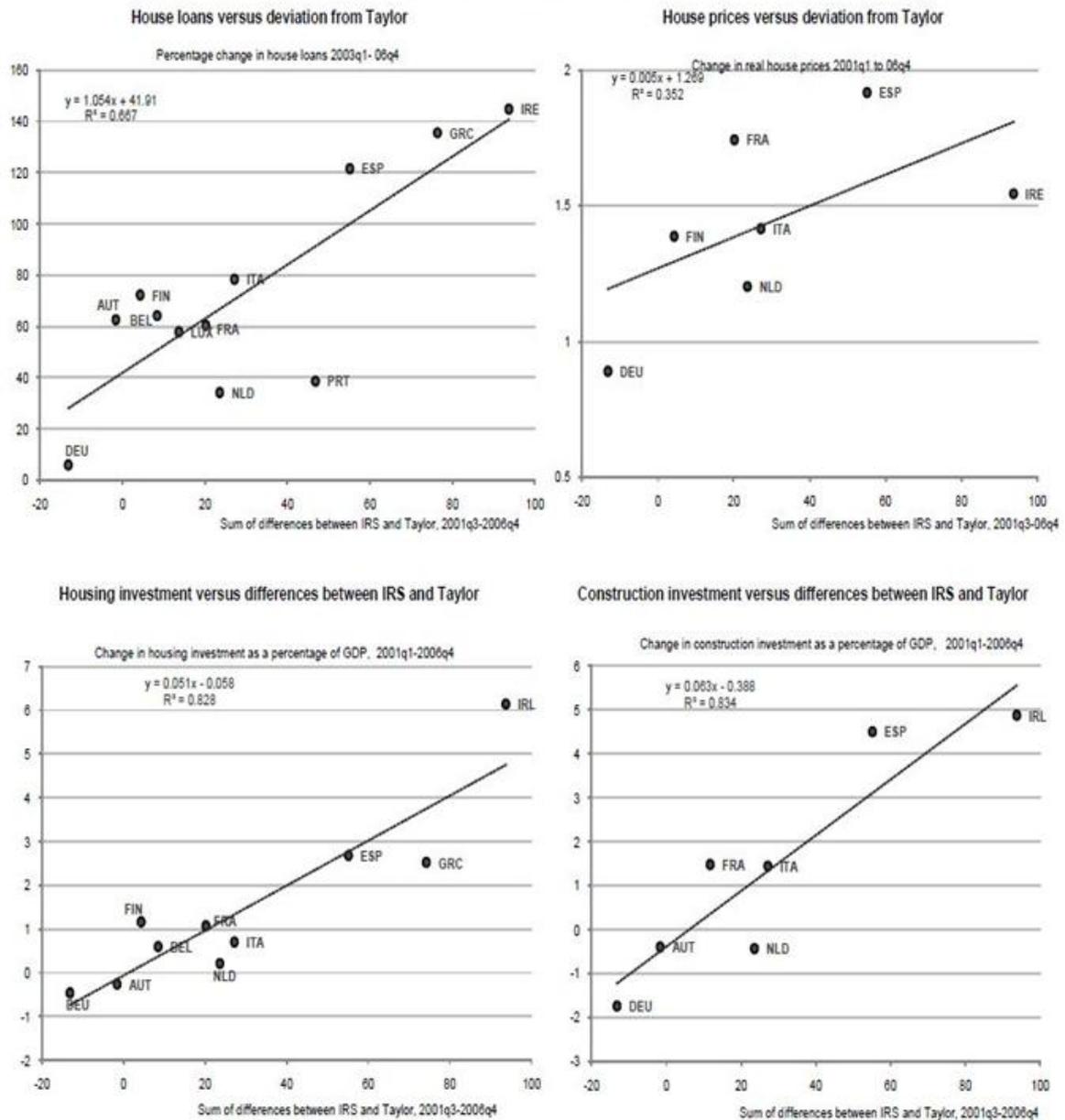


Source : (Ahrend et al. 2008, p.11)

Les zones grisées montrent un écart significatif entre la règle de Taylor et les taux effectifs de la BCE. Sa politique monétaire n'était ainsi pas appropriée pour des pays comme l'Espagne, les Pays-Bas, le Portugal, l'Italie, la Grèce et l'Irlande depuis leur accession à la zone euro. Le graphique suivant montre la corrélation de la déviation entre la règle de Taylor et les taux directeurs effectifs avec les indicateurs concernant l'activité immobilière. Celle-ci est

frappante et montre bien que la non optimalité de la politique monétaire a entraîné la création de bulles immobilières.

**Figure 14** Corrélation entre la non-optimalité et les bulles immobilières



Source: OECD.

Source : (Ahrend et al. 2008, p.18)

La corrélation entre une politique monétaire inadaptée et la progression de l'activité immobilière, est forte quand les pays sont positionnés à proximité de la diagonale. Il faut noter que cette corrélation est plus forte dans le cas des pays européens que si on utilise un

éventail plus large (Ahrend et al. 2008, p.17). Ceci veut dire que le lien entre la non-optimalité de la politique monétaire et le développement de bulles immobilières est plus fort dans la zone euro qu'ailleurs dans le monde.

Ces bulles de crédit ont aussi amplifié le développement des équilibres macro-économiques à l'intérieur de la zone euro. En effet, le taux de croissance, d'emploi, les salaires réels et le coût du travail ont augmenté. Ceci a mené à une hausse des importations, une baisse de la compétitivité à l'export et à une aggravation de la balance des comptes courants des économies périphériques (Scharpf 2011, p.16). Les efforts irlandais et espagnols pour contrôler l'expansion de la bulle immobilière ont été exercés à travers une série de pactes sociaux pour contrôler les salaires et par la contrainte fiscale en dégagant des surplus lors des exercices budgétaires (Scharpf 2011, p.16). Ceux-ci n'ont cependant pas été suffisants tandis que la restriction monétaire aurait pu l'être. Ces pays se sont retrouvés dans des positions vulnérables à l'aube de la crise car leurs économies dépendaient hautement de l'apport extérieur de capital pour financer le crédit (Scharpf 2011, p.18).

En conclusion, la deuxième phase de la crise qui commence au début de l'année 2010 n'est pas exogène à la zone euro car elle a des racines dans l'architecture de l'UEM et dans la manière dont les politiques macro-économiques ont été menées au sein de la zone depuis sa création. La politique monétaire de la BCE a ainsi été un des facteurs de fragilité de la zone avant la crise même si la responsabilité de la Banque n'a pas été engagée publiquement (cf. chapitre 7, II, C). Ainsi est-il important d'aborder la manière dont les Etats et les banques centrales ont réagi à la crise.

## **C) Les réponses des Etats et des banques centrales**

Malgré le mouvement de dérégulation et de minimisation de la place de l'Etat dans le fonctionnement de l'économie, celui-ci revient au premier plan dans les réponses immédiates à apporter à une crise (C.2). De même, la place des banques centrales change fortement car elles passent de l'ombre à la lumière, la question de l'accès aux liquidités devenant un enjeu politique majeur (C.1).

### **1) La réaction des banques centrales**

Lors de l'éclatement de la crise des *subprimes* le 9 août 2007, la réaction est « immédiate et violente sur les marchés interbancaires (Bentoglio et Guidoni 2009) » où les banques

n'effectuent plus de transactions entre elles. Face à ce gel, la Fed (1.a) et la BCE (1.b) mettent en place des instruments de politique monétaire permettant un accès au crédit plus facile pour les banques afin de prévenir les risques d'écroulement du système bancaire. Une attention particulière est adressée à l'évolution de leurs bilans<sup>298</sup> car ils permettent de visualiser l'ensemble des opérations et des risques pris.

### **a) La Fed**

Trois types d'instruments ont été utilisés par la Fed pendant la crise (Bernanke 2009a). Le premier ensemble a pour but de remplir son rôle de prêteur en dernier ressort en fournissant des liquidités à court-terme aux institutions solvables. Des nouveaux dispositifs ont ainsi été mis en place pour faciliter les prêts réguliers ainsi qu'un assouplissement des règles des facilités permanentes et un élargissement des institutions pouvant y participer. Des lignes d'échange dollars/devises étrangères<sup>299</sup> ont été coordonnées avec les autres banques centrales du fait de la connexion globale des marchés monétaires. Ces instruments étaient « stérilisés » c'est-à-dire que les liquidités offertes aux banques d'une certaine manière étaient retirées dans d'autres opérations sur le marché monétaire.

A partir d'octobre 2008, l'accès facilité à la liquidité n'est plus considéré comme une mesure suffisante par la Fed qui veut toucher les marchés non-monétaires et réduire l'incertitude existant sur la valeur de certains actifs. Elle a donc mis en place une seconde catégorie d'instruments destinés à fournir directement des liquidités sur les marchés de crédit consistant à acheter des actifs commerciaux à court-terme et elle a créée avec le Trésor un fonds rachetant des titres ayant lien aux *subprimes*.

Enfin, le troisième ensemble d'instruments est destiné à acheter directement des titres à long terme comprenant des bons du trésor américain sur les marchés secondaires, de la dette sponsorisée par le gouvernement<sup>300</sup> et des RMBS. Ces deux derniers groupes d'instruments ne sont pas stérilisés ce qui mène à une extension de son bilan et de la base monétaire et du risque pris par la Fed sur son bilan<sup>301</sup>. Le graphique suivant montre l'extension du bilan de la

---

<sup>298</sup> C'est-à-dire de l'ensemble de leurs actifs et passifs financiers.

<sup>299</sup> « swaps »

<sup>300</sup> Celle-ci est la dette d'organisations gouvernementales comme Freddie Mac ou Fannie Mac qui ont pour but de faciliter le crédit dans le secteur immobilier.

<sup>301</sup> Il faut noter que la Fed préfère parler de *credit easing* plutôt que de *quantitative easing*. Ce dernier est relié aux actions de la banque centrale japonaise au début des années 1990, les instruments de la Fed s'en différencient

Fed. Ses actifs montrent quelles sont les cibles de ses opérations tandis que ses passifs montrent les contreparties à celle-ci.

**Figure 15 Variation du bilan de la Fed pendant la première phase de la crise**

<b>Federal Reserve Balance Sheet</b>			
(Billions of dollars)			
	9/30/09	6/27/07	
<b>Total assets</b>	<b>2,144</b>	<b>869</b>	
Short-term lending programs for financial institutions	264	0	
Targeted lending programs	84	0	
Securities holdings	1,593	791	
<i>Treasury securities</i>	769	791	
<i>GSE-related securities</i>	824	0	
Emergency lending	101	0	
Other assets (such as foreign exchange, bank premises)	102	78	
<b>Total liabilities</b>	<b>2,093</b>	<b>836</b>	
Federal Reserve notes	874	775	
Reserve balances	848	16	
Treasury deposits	273	4	
Other (such as foreign official deposits)	98	41	

*Source* : (Bernanke 2009b)

On voit ici qu'à la fin de 2009, c'est l'achat de titres sur les marchés immobiliers qui a eu le plus d'impact sur le bilan de la Fed comme le montre la ligne des achats de titres des entreprises sponsorisées par le gouvernement<sup>302</sup> (*GSE related securities*).

En conclusion, la Fed a réagi à la crise en utilisant d'abord ses instruments conventionnels puis a rapidement dû créer d'autres dispositifs pour répondre aux problèmes spécifiques au marché des *subprimes*. La banqueroute de Lehmann Brothers a aussi eu

---

car leurs cibles d'expansion (colonne « actifs » du bilan) sont plus spécifiques que lors de l'expérience japonaise (Bernanke 2009a).

<sup>302</sup> Comme Freddie Mac ou Fannie Mae qui avaient encouragé l'achat immobilier(s) et détenaient une part importante des crédits « *subprimes* ».

comme conséquences l'arrêt de la stérilisation des opérations et l'augmentation de la base monétaire. Elle a ainsi pris des risques élevés sur son bilan en étendant son passif de manière importante avec des titres pouvant perdre de leur valeur (Stella 2009).

## **b) La BCE**

Au contraire, la BCE n'a fait qu'utiliser des instruments existant de manière préalable à la crise même si elle ne s'en était pas forcément servie avant (Trichet 2010). Elle est la première institution à avoir répondu aux problèmes de liquidités sur le marché interbancaire en injectant 95 milliards d'euros le 9 août 2007<sup>303</sup>. Cette décision se comprend par le fait que c'est la situation d'une banque française qui a entraîné les premiers blocages (cf. *supra*), même si ceux-ci sont par la suite plus concentrés sur le territoire américain.

La BCE a commencé par utiliser ses instruments de réglage fins<sup>304</sup> le 9 août 2007 en injectant la totalité de la somme de 95 milliards à un jour<sup>305</sup> avant de diminuer cette liquidité supplémentaire progressivement jusqu'au 15 août (European Central Bank 2010b; Trichet 2010). A partir de ce moment, la BCE assure la liquidité sur les marchés en injectant plus de montant que lors des opérations principales de refinancement habituelles. De plus, elle allonge la durée d'octroi de la liquidité en substituant peu à peu la liquidité à 6 jours par de la liquidité à 3 ou 6 mois mise en place grâce à des opérations de refinancement à long terme (LTRO). Précisons que les montants supplémentaires injectés par les LTRO ont été compensés par des baisses des montants disponibles lors des opérations d'*open-market*. Contrairement à la Fed pendant cette période, la BCE n'a pas augmenté son bilan ni la base monétaire de la zone euro.

L'intensification de la crise à partir d'octobre 2008 a mené la Banque à mettre en place de nouvelles procédures. Tout d'abord, toutes les opérations de refinancement ont été fournies à un taux fixe (calqué sur le taux directeur) et à un montant illimité contre un montant adéquat de contreparties<sup>306</sup>. Ceci permettait d'assurer les besoins de liquidité à court-terme des banques. De plus, les contreparties acceptées dans les opérations monétaires de la BCE ont été augmentées de 140 à 2000 actifs. Enfin, la durée des LTRO a été étendue jusqu'à un an en mai

---

<sup>303</sup> Les conséquences de cette intervention ainsi sont étudiées plus en profondeur dans les études de terrain.

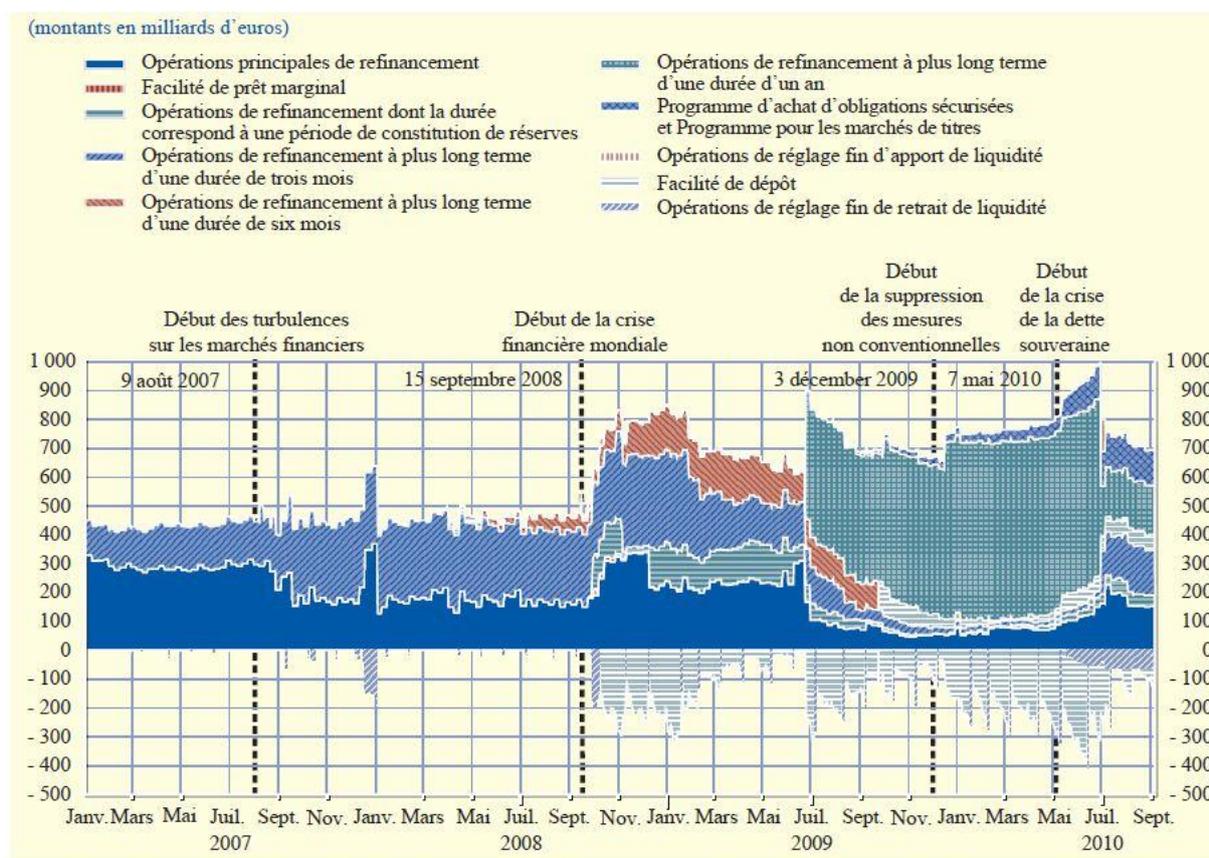
<sup>304</sup> Ce sont les instruments de facilité permanente (cf. chapitre 3, II, B).

<sup>305</sup> C'était la somme la plus importante injectée par la BCE depuis son histoire, à ce moment là de la crise.

<sup>306</sup> Ceci marque une différence avec les procédures de refinancement en temps normal.

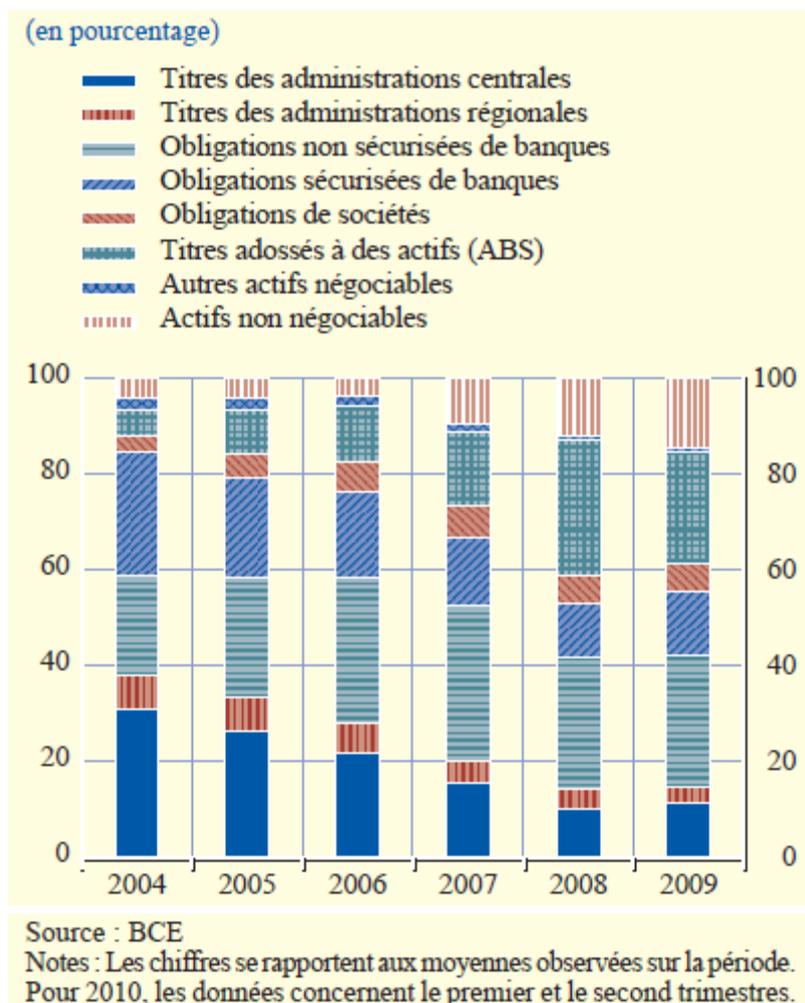
2009. Le déclin de l'activité sur les marchés monétaires a amené la BCE à s'y substituer. Elle a alors rempli une fonction d'intermédiaire entre les institutions financières comme le montre l'augmentation des participants aux opérations de politique monétaires de la BCE de 360 à 800 (European Central Bank 2010b, p.67). Ces opérations ont eu comme conséquences l'extension du bilan de la BCE et la baisse de qualité des contreparties détenues dans sa colonne passif comme le montre les deux graphiques ci-dessous.

**Figure 16 Évolution du bilan de la BCE pendant la première phase de la crise**



Source : (European Central Bank 2010b, p.68)

**Figure 17 Évolution des contreparties des opérations de politique monétaire détenues par la BCE pendant la première phase de la crise**

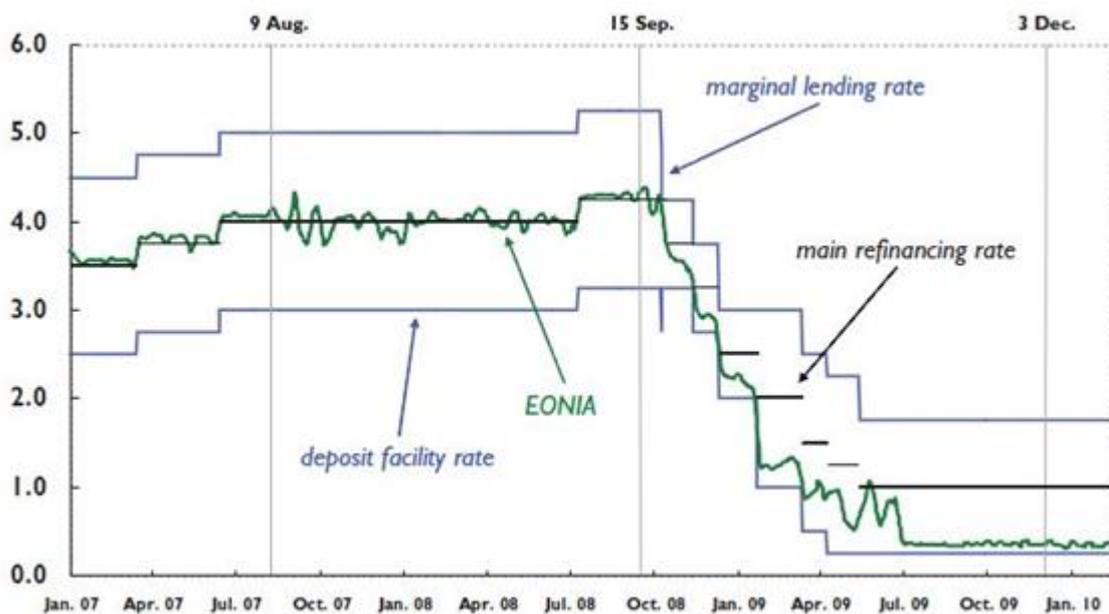


Source : (European Central Bank 2010b, p.69)

Ces graphiques permettent de voir que la qualité des contreparties (symbolisée par les bons du gouvernement considérés comme la catégorie d'actif la plus sûre) a diminué en conséquence de l'élargissement de la liste et des participants. Ainsi, les titres des administrations centrales ont vu leur part décroître au profit des instruments financiers dont la valeur chutait (ABS). De plus, à partir d'octobre 2008, le montant total de liquidité et le bilan de la BCE ont considérablement augmenté. On peut remarquer en particulier l'impact et l'importance de la LTRO à un an et celles des opérations principales de refinancement à trois mois à partir du moment où elles sont devenues illimitées et à taux fixe.

Finalement, la Banque a séparé très nettement l'utilisation de ces instruments de sa conduite macro-économique globale (Trichet 2010). La BCE a augmenté ses taux d'intérêt<sup>307</sup> afin d'éviter des effets inflationnistes de « second-tour<sup>308</sup>» suite à l'augmentation du prix des matières premières entre août 2007 et septembre 2008. Cette politique de séparation entre taux directeur et instruments de politiques monétaires, est utilisée par la Banque pour appuyer le fait que sa politique de stabilisation financière n'empêche pas la poursuite de son objectif de stabilité des prix. Après la banqueroute de Lehmann Brothers, la BCE a néanmoins baissé ses taux d'intérêts conjointement avec les autres banques centrales au niveau historiquement bas de 1% en mai 2009 comme le montre le graphique ci-dessous.

**Figure 18** Évolution des taux d'intérêts de la BCE pendant la première phase de la crise



Source : (Trichet 2010, p.11)

En conclusion, cette partie montre que la Fed et la BCE ont rempli leur rôle de prêteur en dernier ressort<sup>309</sup> dès l'été 2007 et ont intensifié leurs mesures à partir de la faillite de Lehmann Brothers. La Fed a davantage étendu son bilan que la BCE et ses mesures n'ont pas visé seulement les banques commerciales. La BCE explique ceci par la plus grande

<sup>307</sup> Au contraire de la Fed qui a baissé ses taux d'intérêt pendant cette période.

<sup>308</sup> C'est à dire sur les salaires

<sup>309</sup> Malgré les ambiguïtés juridiques de la BCE envers celui-ci.

importance du secteur bancaire comme source de financement en Europe et par le fait que la crise des *subprimes* a concerné d'abord l'économie américaine (Trichet 2010; European Central Bank 2010b). Cependant, une autre explication peut être avancée : la BCE n'hésite pas à intervenir de manière risquée comme prêteur en dernier ressort pour le système bancaire mais n'adopte pas le même positionnement face au problème des dettes souveraines. D'ailleurs, la Fed a mis en place plus d'actions concertées avec le Trésor que la BCE avec les différents gouvernements européens pendant cette période. Ce point est tout aussi essentiel à retenir que l'augmentation du bilan et de l'importance de la BCE dans la gestion macro-économique celle-ci étant corrélée à une augmentation du risque pris sur son bilan du fait de la baisse de qualités des titres détenues dans la colonne passifs du dit bilan.

## **2) Les réactions étatiques dans l'UE**

Les banques centrales ont ainsi été les premières institutions à réagir à la crise de liquidités, ce qui n'est pas surprenant du fait de leur rôle de prêteur en dernier ressort. Ce qui l'est plus, est l'absence de réaction législative de la part des Etats jusqu'à la banqueroute de Lehmann Brothers. Malgré des signes évidents de l'apparition de deux bulles (immobilière et du crédit) ainsi que les forts mouvements de repli sur les marchés, le postulat de la stabilité financière sur lequel était fondé le principe de régulation minimale<sup>310</sup> était encore en place. De plus, les autorités européennes considéraient que la crise financière était un problème américain qui ne toucherait le système bancaire européen qu'à la marge (E. Jones 2009b).

Le Royaume-Uni et l'Allemagne ont été les premiers pays européens à subir les conséquences « matérielles » de la crise des *subprimes* sur leur système bancaire. L'Allemagne a été obligée de sauver IKB Deutsche Industriebank du fait de ses pertes sur les *subprimes* et le Royaume-Uni a nationalisé la banque d'investissements Northern Rock en Février 2008. Celle-ci était en manque de liquidités du fait de son exposition aux *subprimes* ce qui a mené à un *bank-run*, le premier subi par une banque anglaise depuis 1866 (Hodson et Quaglia 2009). Ces interventions nationales n'ont été que sporadiques et isolées et n'ont pas véritablement eu d'impact sur le budget des Etats-membres.

Ce n'est qu'à partir de la chute de Lehmann Brothers que la plupart des pays de l'UE ont dû mettre en place des opérations de sauvetage de leur système bancaire qui ont été effectuées

---

<sup>310</sup> *light-touch regulation*

dans un premier temps de manière non-coordonnée (Creel et al. 2009). Ainsi, le gouvernement irlandais a annoncé qu'il garantissait sur ses fonds tous les dépôts dans ses banques. Ceci a mis en difficulté le Royaume-Uni menacé d'un risque de fuite des capitaux vers l'Irlande et ainsi de suite jusqu'à ce que tous les gouvernements nationaux assurent la garantie publique complète des dépôts (Creel et al. 2009, p.450). Cette absence de coordination n'est pas surprenante dans la mesure où la responsabilité de la gestion de la crise dans l'UE restait principalement fixée au niveau national (Quaglia et al. 2009)

Des mesures de coordination furent mises en place dans un deuxième temps. En octobre 2008, une réunion du Conseil Ecofin et des chefs de gouvernements<sup>311</sup> a mené à une déclaration commune stipulant que tous les Etats prendraient les mesures nécessaires pour assurer la stabilité du système bancaire. Des principes communs pour le sauvetage des institutions bancaires ont été mis en place tandis que la spécificité des réponses est restée nationale ce qui explique la variation de l'aide publique en fonction des pays comme le montre le tableau ci-dessous courant d'octobre 2008 à août 2009. Au total, deux billions d'euros ont été garantis par les Etats européens en octobre 2008 pour les nouvelles dettes émises par les banques, le support de leur recapitalisation et le rachat de parts (Quaglia et al. 2009, p.76). Le tableau suivant résume la variation de ces aides publiques.

---

<sup>311</sup> Cette réunion a eu de l'importance car elle a donné un premier signe aux dirigeants européens qu'une coordination était possible en temps de crise (cf. chapitre 7, I, C).

Figure 19 Interventions publiques dans le secteur bancaire de l'UE suite à la crise

Public interventions in the banking sector (% GDP)						
	Capital injections		Guarantees on bank liabilities		Relief of impaired asset and liquidity and bank support	
	Total approved measures	Effective capital injections	Total approved measures	Guarantees granted	Total approved measures	Effective intervention measures
Belgium	5.3	6.1	70.8	16.3	8.1	8.1
Bulgaria	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Czech Republic	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Denmark	6.1	2.4	253.0	2.5	0.3	0.3
Germany	4.4	2.0	18.6	7.2	1.4	1.4
Estonia	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ireland	6.6	6.5	164.7	164.7	0.0	0.0
Greece	2.0	1.5	6.1	1.2	3.3	1.8
Spain	0.0	0.0	18.6	2.1	2.8	1.8
France	1.2	1.2	16.6	5.5	0.2	0.2
Italy	1.3	0.1	NA	0.0	0.0	0.0
Cyprus	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Latvia	1.4	0.9	25.7	2.8	10.9	4.7
Lithuania	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Luxemburg	6.9	7.9	12.4	NR	0.9	0.9
Hungary	1.1	0.1	5.9	0.0	0.0	2.6
Malta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Netherlands	6.4	6.8	34.3	7.7	11.4	5.5
Austria	5.5	1.7	25.7	6.8	7.1	2.0
Poland	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Portugal	2.4	0.0	10.0	3.3	0.0	0.0
Romania	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Slovenia	0.0	0.4	32.8	6.3	0.0	0.0
Slovakia	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Finland	0.0	0.0	27.7	0.0	0.0	0.0
Sweden	1.6	0.2	48.5	11.0	12.6	0.0
United Kingdom	3.5	2.6	21.7	11.3	16.4	14.7
Euro Area -16	2.7	1.7	24.6	7.8	4.1	3.0
EU - 27	2.7	1.7	20.5	7.8	2.1	1.4

Note: NA: not available; NR: not reported.

Source: European Commission (2009).

Source : (Pisani-Ferry et Sapir 2010, p.357)

La seule coopération transnationale a été observée dans le cas du sauvetage des banques transfrontalières comme Dexia et Fortis malgré l'absence d'un plan de coordination pour ces situations (Pisani-Ferry et Sapir 2010, p.365).

Enfin, les plans de relance budgétaire pour faire face aux risques de dépression n'ont pas été coordonnés. A part l'aggravation de leur situation budgétaire, aucun processus ne relie les Etats-membres de l'UE dans leur réponse macro-économique à la crise comme le montre le tableau ci-dessous. Notons aussi que la moyenne du déficit public par rapport au PIB dans la zone euro est passée d'un total négatif de -0,7% en 2007 à -2,1 en 2008, et -6,4 en 2009.

**Figure 20 Évolution des déficits publics dans la première phase de la crise**

En % du PIB

	Solde public		Dettes au sens de Maastricht		Dettes nettes	
	2007	2009 ou 2010*	2007	2010	2007	2010
États-Unis	-2,8	-11,3	62,5	92	42,5	68
Japon	-2,4	-6,5	188	218	81,5	114
Royaume-Uni	-2,7	-11,4*	44,5	78	28,5	51
Zone euro	-0,6	-6,3	66,5	85	42	59
Allemagne	0,3	-3,7	65	76	42	50,5
France	-2,7	-7,7	64	83	34	57
Italie	-1,5	-5,3*	103,5	119	87	103
Espagne	1,9	-11,1	36	64,5	18,5	43,5
Pays-Bas	0,2	-5,8	62	70,5	28	35
Belgique	-0,3	-6,0*	84	98,5	73	82,5
Autriche	-0,4	-4,3	59	70,5	31	42
Grèce	-6,4	-15,4*	105	140	81	112
Portugal	-2,8	-9,3	63	83	43	63
Finlande	5,2	-3,1	35	49	-72,5	-56,5
Irlande	0,0	-12,4	25	97,5	0	61,5
OCDE	-1,3	-7,9*			38	58

Source : (Sterdyniak 2011, p.25)

Ce graphique montre bien que les crises bancaires et souveraines sont liées : la détérioration générale des comptes publics est causée par les opérations de sauvetage des institutions financières et des plans de relances budgétaires.

En conclusion, l'étude des racines de la crise a permis de comprendre l'émergence d'organismes responsables de surveillance des risques macro-systémiques et donc de l'ESRB. Notons aussi que les politiques monétaires des deux banques centrales ont contribué à l'émergence des bulles spéculatives. Les autres raisons structurelles de la crise de la zone euro

ont été aussi exposées et montrent qu'elle ne peut pas être expliquée par un facteur exogène. Les deux banques centrales ont joué leur rôle de prêteur en dernier ressort de manière différenciée. La BCE n'a pas pris autant de risques que la Fed dans sa réponse à la crise mais elle a aussi étendu son bilan et sa base monétaire après octobre 2008. Il faut aussi noter que son intervention n'a concerné que le secteur bancaire, ce qui préfigure les tensions faisant suite à la crise de la zone euro. Enfin, la réaction des Etats a été très différenciée et leur situation budgétaire s'est aggravée du fait des recapitalisations bancaires et de la mise en place de plans de relance. Notre attention se détourne maintenant des processus économiques liés à la crise pour analyser ses effets spécifiquement politiques.

### III) Crises économiques et processus politiques

Le but de cette section est de montrer les processus politiques à l'œuvre lors des crises économiques et faire les liens entre ceux-ci et nos hypothèses initiales de recherche. Les travaux d'économie politique internationale constructiviste analysant le rôle des idées dans les processus de résolution des crises sont d'abord abordés (A). L'étude des réponses aux *subprimes* montre que les idées jouent un rôle dans la construction des solutions à la crise, ce qui a été un enjeu crucial pour la BCE dans la gestion de la crise de la zone euro. Les travaux portant sur l'impact d'une situation de crise sur la prise de décision politique sont ensuite analysés (B). La situation de stress et l'information limitée des acteurs a une influence sur le résultat final des décisions, ce qui se retrouve aussi dans la succession des sommets intergouvernementaux ayant marqué la gestion de la crise de la zone euro (cf. chapitre 6, II, A). Enfin, les tensions et changements sur la structure globale d'un système sont abordés dans un troisième temps (C). La valeur de certaines ressources politiques change en temps de crise et le nombre d'acteurs impliqués dans les décisions a tendance à se resserrer.

#### **A) Le rôle des idées lors des crises économiques**

Les bases théoriques des approches sur le rôle des idées lors d'une crise économique sont d'abord abordées (A.1) avant de s'intéresser au cas de la crise des *subprimes* (A.2).

##### ***1) Le rôle des idées dans la construction d'une crise économique***

Notre intérêt particulier dans ces travaux tient à la valorisation qu'ils accordent aux notions d'incertitude, d'ambiguïté et de redéfinitions idéelles lors des crises économiques. En effet, ils prennent pour point de départ l'idée que l'univers dans lequel évoluent les agents économiques, est fondamentalement incertain<sup>312</sup>. Blyth (2002) observe la manière dont les agents et les idées vont interagir en temps de crise car c'est ce point qui permet d'expliquer les processus de crise, les chocs exogènes exprimant l'instabilité du système précédent mais pas sa nouvelle forme (Blyth 2002, p.6). Ainsi ce qui constitue une crise économique n'est pas un phénomène évident, il a besoin d'être narré et expliqué aux agents qui sont impliqués. Hay (1999) précise que la narration des événements importe plus que l'avènement des faits réels

---

<sup>312</sup> Dans le sens knightien du terme tel que défini plus haut.

car une résolution de crise se caractérise par la formation et le triomphe d'une idéologie simplificatrice qui doit rentrer en résonance avec de multiples expériences individuelles<sup>313</sup>. Notre réticence à ce type d'analyse a déjà été abordé (cf. chapitre 1, III, A) : pour nous, la narration des événements compte mais ne détermine pas leur déroulement pour autant. Blyth (2002) suit une voie plus médiane qui donne de l'importance au rôle de la narration sans diminuer pour autant celles des conditions matérielles. Pour lui, il existe cinq moments clés où les idées jouent un rôle décisif lors d'une crise économique (Blyth 2002, p.34-44).

D'abord, elles permettent aux agents de reconstruire une stabilité en temps de crise, c'est-à-dire qu'elles signalent quand les anciennes formules économiques ne marchent plus. Ensuite, ces mêmes idées jouent un rôle congruent pour l'action collective car elles permettent aux individus de comprendre leur rôle dans la division des tâches, ainsi que les enjeux du résultat final du processus de résolution de crise. Puis, elles offrent un plan directeur pour la transformation de l'environnement préexistant en expliquant aux acteurs comment adapter les anciens projets aux nouvelles circonstances. Elles peuvent aussi stimuler la création d'un nouvel environnement complètement innovant. Enfin, les idées peuvent assurer que les intérêts et attentes des agents sont conformes à la nouvelle architecture institutionnelle.

Dans un autre travail collectif, l'importance des « points tournants » dans les crises est mise en avant (Blyth et al. 2007). Ce sont les moments où les anciens ordres disparaissent et de nouveaux émergent. Les crises sont alors définies :

« Ce sont des événements que les agents interprètent intersubjectivement comme nécessitant un changement (Blyth et al. 2007, p.748)<sup>314</sup>. »

En effet, ce sont des moments plus propices à des actions persuasives de la part des acteurs puisqu'ils sont particulièrement déstabilisés. Ils s'engagent alors dans un processus de « construction sociale stratégique » de la réalité, des problèmes et des solutions à y apporter. Ces périodes sont propices à la contestation du sens de concepts-clés et ainsi à la redéfinition de ceux-ci par des acteurs stratégiques persuadant leurs partenaires. Cette approche rejoint aussi les mécanismes de l'hypothèse 2 liée au rôle de la perception des dirigeants. Ce constat ne veut pas forcément dire qu'un changement se produira ou que celui-ci sera important car

---

<sup>313</sup> Hay rejoint ici les approches discursives n'accordant pas d'importance aux intérêts des acteurs telles que Diez (2001) analysées dans le chapitre 1.

<sup>314</sup> “events which agents intersubjectively interpret as necessitating change”

les acteurs dominants dans un système politique essayent de contrôler le changement et les contestations en expliquant la crise avec les grilles de lecture idéels. Cette nuance montre encore une fois qu'on ne peut pas analyser le rôle des idées sans prendre en compte les rapports de force entre acteurs.

En conclusion, deux éléments sont à retenir de cette approche. Le premier est que les crises n'existent que si les dirigeants perçoivent la nécessité d'un changement et le deuxième est que ces périodes sont propices à la redéfinition (ou à la protection) de concepts économiques clés par des acteurs stratégiques. Cette grille de lecture est utilisée maintenant pour analyser les événements s'étant déroulés de la crise des *subprimes* à l'été 2007 jusqu'aux premières réponses politiques de décembre 2008 suivant la banqueroute de Lehmann Brothers.

## ***2) Le rôle des idées pendant la crise des subprimes***

Il a fallu un an et un événement symbolique marquant<sup>315</sup> depuis les premiers gels de liquidité à l'été 2007 pour que le concept de marché autorégulateur puisse être contesté et que la perception du rôle des Etats dans l'économie soit modifiée. Le rôle qu'a pu jouer la narration de la crise par les acteurs dans le déroulement de celle-ci peut être interrogé. Une critique de ces approches pose que pendant l'été 2007 la crise financière était plus due aux réalités économiques qu'aux narrations des dirigeants économiques (E. Jones 2009b, p.12). Pour lui, la crise est apparue quand la narration principale (les marchés sont efficaces et autorégulateurs) s'est effondrée. Jones explique aussi que les dirigeants n'arrivaient pas à fournir une narration des événements ni à trouver une idée directrice sur les solutions à apporter pendant un an mais déclaraient qu'ils étaient prêts à tout tenter jusqu'à ce qu'ils en trouvent une (Jones 2009, p.18). Les réponses des dirigeants à la crise étaient ainsi plus pragmatiques que narratives car ils n'avaient simplement pas de trame idéale pouvant cadrer les problèmes.

Cette position peut être nuancée en suivant le schéma de Blyth (2002). L'incertitude affectant la décision politique a mis une année à se matérialiser car la prise de conscience progressive de la gravité de la situation des marchés financiers et la remise en question des

---

<sup>315</sup> Le dépôt de bilan de Lehmann Brothers

paradigmes guidant leur action, se sont déroulées de l'été 2007 à la faillite de Lehmann Brothers en septembre 2008. Cette hypothèse peut être vérifiée par l'absence de remise en cause des systèmes de régulation des Etats durant cette période (Creel et al. 2009). Les conséquences de la banqueroute de Lehmann Brothers ont rapidement affecté l'économie réelle et la solution de laisser les banques subir les conséquences de leur prise de risque, n'était plus considérée comme viable par les responsables politiques. La narration qui a alors émergée a été celle d'un Etat interventionniste dont l'action était nécessaire pour contrer les effets déstabilisateurs sur l'économie réelle de l'instabilité des marchés financiers.

La première idée communément remise en question portait sur l'autorégulation des marchés financiers. Ce constat rejoint les travaux de Polanyi (2001) sur les interventions étatiques spontanées face aux dérégulations du marché<sup>316</sup>. Le but de la thèse n'est pas de prouver ceci en profondeur mais on peut citer le rapport du FSA (Turner 2009), les positions d'Olivier Blanchard<sup>317</sup> sur la régulation des marchés (Blanchard 2009), les déclarations du sommet européen du 12 octobre 2008 mettant en place des garanties étatiques sur les dépôts bancaires, le discours de N. Sarkozy à l'ONU le 23 septembre 2008 sur la moralisation du capitalisme financier et le Dodd-Frank Act de 2010<sup>318</sup>. Le changement de perception des décideurs de l'UEM sur l'autorégulation des marchés financiers est exploré plus en détail dans l'étude portant sur la création de l'ESRB (cf. chapitre 7, I, A). Le retour des Etats s'est fait de manière improvisée au début de la crise quand les dirigeants européens ont essentiellement tenté d'assurer la stabilité du système bancaire en renflouant les institutions en difficultés sans qu'une idée directrice les guide (cf. *supra*). Cependant, à partir du krach de Lehmann Brothers, les interventions étatiques s'organisèrent autour de la construction de fonds de recapitalisation et de refinancements pour l'ensemble des institutions<sup>319</sup>. Nous pouvons observer ici le rôle des idées en tant que distributrices de rôles à jouer pour les acteurs économiques dans leur nouvel environnement (Blyth 2002).

Cette observation confirme qu'après une période de non-réponse à la crise ou de traitement des difficultés au cas par cas, la réponse des Etats s'est organisée autour de l'idée de leur retour dans l'économie. Face à la transmission des problèmes bancaires à l'économie réelle et

---

<sup>316</sup> Il considère ainsi que le fascisme et le communisme ont été des volonté de réencastrement de l'économie dans le champ social, en réaction à la crise financière de 1929 provoquée en partie par la dérégulation de l'économie.

<sup>317</sup> Chef économiste du FMI.

<sup>318</sup> La réforme américaine de son système de régulation financier.

<sup>319</sup> *Emergency stabilisation act* aux Etats-Unis, accord européen du 12 Octobre 2008 dans l'UE.

aux risques aggravés de récession, les Etats ont mis en place des plans de relances destinés à stimuler l'investissement et la consommation et à compenser la montée du chômage<sup>320</sup>. Ceci est une réponse classique des Etats, apprise suite à la crise de 1929, pour contrer les effets négatifs des crises financières sur l'économie réelle et éviter des phénomènes d'amplification. Cependant, cette distribution des rôles n'est que temporaire car il faudrait un changement de paradigme économique intégral pour ancrer durablement ce changement de rôle des Etats dans l'économie. Or, une des caractéristiques des crises bancaires est qu'à terme elles puissent mener à une série de banqueroutes étatiques (Reinhart et Rogoff 2009). Face à l'aggravation de leurs déficits dus aux plans de sauvetage et de relance, les Etats ne peuvent plus guider leur action de manière permanente grâce à la distribution des rôles temporaires mise en place début 2009. Les acteurs politiques et économiques doivent ainsi réinterpréter la crise à chacun de ses développements cruciaux et redistribuer leurs rôles en fonction des développements économiques observables.

Par conséquent, les idées ont ici un rôle d'organisation des observations et de distribution des rôles comme l'affirme Blyth. Rajoutons que l'influence des idées n'est pas permanente car elles peuvent être contestées par des acteurs qui ne sont pas satisfaits de la nouvelle organisation ou par des développements dans le monde réel remettant en cause la distribution des rôles prévue. Cette précision est indispensable pour comprendre l'action politique de la BCE pendant la crise. Si le krach de Lehmann Brothers avait provoqué un changement de paradigme durable et que les politiques macro-économiques étaient devenues plus fortement inspirées par les positions keynésiennes, ceci aurait représenté un danger majeur pour la dimension morale de la réputation de la Banque et partant pour son indépendance (Dyson et Marcussen 2009, p.10). Le cas des *subprimes* montre un certain rôle des idées dans le déroulement de la crise mais celui-ci doit être nuancé par rapport aux affirmations de certains auteurs de l'approche, notamment Hay (1999).

## **B) les approches par le processus de prise de décision**

Un des travaux fondateurs portant sur la prise de décisions en temps de crise est l'étude d'Allison (Allison et Zelikow 1999) sur la crise des missiles de Cuba. Allison met en cause les

---

<sup>320</sup> Le gouvernement allemand a engagé un plan de relance de l'ordre de 3% du PIB, la France de l'ordre de 0,6% auquel se rajoute le « grand emprunt » (Jamet 2009) et les Etats-Unis un plan de 787 milliards de dollars (American Recovery and Reinvestment Act 2009)

modèles dominants de choix rationnels où la seule explication du comportement des acteurs est celle où ils connaissent toutes les options à leur disposition et où ils agissent rationnellement afin de maximiser leurs préférences.

En prenant l'exemple de la crise des missiles de Cuba, il propose deux modèles alternatifs<sup>321</sup> à celui inspiré par la théorie des jeux et les travaux de Milton Friedmann. Nous ne retenons ici que les points développés dans ces deux modèles qui sont pertinents pour l'étude de l'impact de la crise sur la prise de décisions dans l'UEM. Avec le modèle du processus organisationnel, Allison montre que les dirigeants essaient de suivre des procédures préétablies avant la crise du fait du trop grand nombre d'informations à traiter pour établir des nouveaux dispositifs<sup>322</sup>. Il précise aussi qu'ils vont se focaliser sur la première solution semblant offrir une issue satisfaisante au problème ou sur les propositions qui offrent le plus de bénéfices à court terme, leur horizon temporel se rétrécissant en situation d'urgence. Ceci implique que les capacités de la BCE d'agir rapidement dans l'urgence et de maîtriser les dimensions temporelles (cf. chapitre 3, II, B) peuvent être des facteurs lui permettant d'étendre son influence.

Cette dimension subjective a aussi été explorée par des approches mobilisant le champ de la psychologie et notamment les effets de la pression ressentie sur la prise de décision :

« Il y'a un rétrécissement de l'organisation cognitive sur l'instant : l'individu perd sa perspective sur des sujets plus larges et il n'est plus capable de voir des aspects essentiels de la situation et son attitude est alors moins prône à l'adaptation (Holsti 1989, p.69). »

Ces études ont aussi montré l'accroissement de cette pression ressentie quand la décision doit être prise dans un temps court.

Cette recherche fondatrice a lancé d'autres travaux sur la signification et l'implication des crises dans le champ des relations internationales. La définition classique et consensuelle de la crise inclut des éléments subjectifs (Hermann 1972; Larsson et al. 2005). Ceux-ci sont la perception d'un effet de surprise, un temps limité pour résoudre le problème et une menace sur des objectifs ressentis comme prioritaires. Cette subjectivité de la crise implique aussi que ce qu'un acteur perçoit comme une menace peut être compris comme une opportunité par un

---

<sup>321</sup> Celui du processus organisationnel et celui des politiques gouvernementales.

<sup>322</sup> On se rapproche ici des postulats néo-institutionnalistes historiques et de la notion de la dépendance au sentier.

autre (U. Rosenthal et al. 1991, p.212). Ce résultat de recherche se rapproche de l'importance à accorder aux perceptions qui est mise en avant dans l'hypothèse 2.

En conclusion, trois points principaux sont à retenir de ces études sur la prise de décision en temps de crise. Tout d'abord, la rationalité des dirigeants est limitée car ils sont confrontés à des situations complexes et incertaines du fait du nombre soit trop restreint, soit trop important d'informations. De ce fait, leur horizon temporel se rétrécit et ils vont chercher soit à adopter des routines préétablies, soit à prendre des décisions offrant des solutions rapides aux problèmes et avantageant leur position face à leurs partenaires. Enfin, une crise existe quand les protagonistes de celle-ci se sentent en situation d'urgence et d'incertitude élevée et sont face à un problème menaçant leurs priorités politiques.

### **C) Les approches systémiques**

Si les crises existent d'abord du fait de la reconnaissance de celles-ci par les individus concernés, elles doivent avoir aussi une existence extérieure à ces projections et un impact sur un système politique donné. La recherche de Michel Dobry (1992) sur la sociologie des crises politiques permet d'avoir un aperçu des implications systémiques des temps de crise. L'objet de son ouvrage est d'analyser les processus de crises politiques par les mobilisations affectant plusieurs sphères sociales différenciées d'une même société (Dobry 1992, p.13). Ce n'est pas l'intérêt porté à l'articulation entre les sphères sociale et politique et les logiques de débordement d'un sous-secteur à l'autre qui nous intéressent ici mais plutôt la spécificité des stratégies d'acteurs et les ressources mobilisées pendant ce processus, ainsi que la réflexion sur le caractère exceptionnel de ces états systémiques.

Tout d'abord, il pose l'hypothèse de la continuité dans les phénomènes perçus et analysés par les commentateurs et contemporains comme des crises. Pour l'observer, il faut intégrer dans l'analyse l'activité tactique des protagonistes des crises, c'est-à-dire leurs compétitions et affrontements dans des conjonctures routinières ou non. Ce ne sont pas tant les causes et les déterminants de la crise qui importent mais ce qui se joue dans les processus et les échanges de coups qui s'y déroulent.

L'approche se focalise aussi sur les conjonctures critiques qui sont des états particuliers du système concerné. Le regard doit porter à la fois sur les acteurs et les structures, c'est-à-dire sur l'activité tactique des acteurs et les variations d'un système donné. Les « coups » joués par les acteurs, qui sont l'essence de leur activité tactique, se définissent comme :

«Des actes et comportements individuels ou collectifs qui auront pour propriété d'affecter soit les attentes des protagonistes d'un conflit soit leur situation existentielle<sup>323</sup> soit les deux en même temps (Dobry 1992, p. 21). »

Le calcul stratégique de la part des acteurs lors d'un échange de coups a souvent pour but d'agir sur la définition d'un « seuil », c'est à dire des frontières et des étapes des différentes phases de mobilisation (Dobry 1992, p.33). On se rapproche ici des notions de conjonctures critiques mobilisées par les approches néo-institutionnalistes historiques pour expliquer le changement (R. B. Collier et D. Collier 2002). Ces conjonctures sont des processus particuliers engendrant des bifurcations dans les trajets historiques généralement causés par des crises économiques ou des conflits militaires (Skocpol 1979).

Dobry (1992, chap. 4) précise les caractéristiques de ces moments particuliers. Tout d'abord, la valeur des ressources politiques possédées par les acteurs connaît dans ce cas précis des fluctuations. Celles-ci se comprennent en fonction du poids de l'arène sur laquelle ces ressources opèrent. Ce point est essentiel pour la thèse. Il rejoint ce que précise Goodhart (2010) à propos du monopole sur les liquidités des banques centrales qui, de simple appareillage technique, devient un enjeu politique important. Ensuite il existe une fluidité politique très importante entre les différentes arènes (Dobry 1992, p. 143-170) :

- La déssectorisation conjoncturelle de l'espace social. On assiste à une réduction de l'autonomie des secteurs, un désenclavement des espaces de confrontation et une forte mobilité des enjeux dont le contrôle est difficile. La crise économique offre des exemples de ceci : le secteur du social est moins autonome de celui de la finance, les thématiques de la dette publique ne sont plus débattues sur les seuls marchés et les enjeux liés à la crise ont été très mobiles sans pouvoir être vraiment contrôlés par les protagonistes. Cette déssectorisation s'exprime entre autres par le poids plus important de la BCE dans la détermination des programmes socio-économiques des Etats.
- L'incertitude structurelle. Elle réfère à l'effacement, au brouillage ou à la perte d'efficacité des instruments d'évaluation. On observe un effondrement des définitions routinières des situations, ce qui contribue à une inhibition tendancielle de l'activité

---

<sup>323</sup> C'est à dire leur perception mutuelle

tactique. Le processus de gestion de la crise de la zone euro a été partiellement marqué par ce type de phénomène (cf. chapitre 6, I).

- Les processus de désobjectivation. Ceci touche à l'extériorité des rapports sociaux, leur impersonnalité et ce qui va de soi. Ce qui nous intéresse plus particulièrement dans ce point est l'affirmation par Dobry que les technologies institutionnelles de maîtrise des crises ont souvent pour but de simplifier les jeux sociaux (Dobry 1992 : 170). Les études de terrain montrent que les processus de résolution de crise ont effectivement exclu certains acteurs de l'UEM comme les syndicats, et le Parlement Européen et la Commission dans une moindre mesure.

Ce dernier point renvoie à la conclusion de Dobry sur la nature des crises :

« On s'attend à déceler dans des phénomènes de crise les « moments de vérité » par excellence de ces sociétés, les moments où ses différentes composantes [...] offrent au regard de l'observateur les traits les plus « enfouis », leurs secrets, leurs faiblesses, mais aussi leurs ressources les plus insoupçonnées en un mot leurs « êtres profonds » (Dobry 1992 : 287) ».

Il précise toutefois que les états critiques des systèmes sociaux ne représentent pas seulement un grossissement des traits qui caractérisent leurs états routiniers car ils correspondent à des configurations structurelles originales différentes des arrangements structurels propres en situation de routine. Ils sont en autonomie dynamique par rapport à ce qui se passe en amont des crises (Dobry 1992, p.290). En d'autres mots, on pourrait dire que les crises servent de révélateurs et offrent au regard des observateurs des rapports de force invisibles jusqu'ici. Elles ne sont pourtant pas que des reflets de ceux-ci et portent en elles leurs propres dynamiques qui vont modifier ces rapports de force initiaux. Ceci rejoint notre critique sur l'approche du néo-institutionnalisme historique et sur le besoin de la compléter avec des éléments plus dynamiques comme le jeu sur les idées par les acteurs et le changement de valeur de certains instruments de politiques publiques (cf. chapitre 1, II).

En conclusion, on peut retenir trois points de ces analyses sur les effets d'une crise politique. Le premier est que le calcul rationnel des acteurs connaît d'importantes limites du fait de l'incertitude élevée par rapport à leur environnement et les problèmes rencontrés. Ce constat a des effets propres sur les processus de prise de décision comme le choix des

solutions offrant le plus de résultats dans un temps court. Les idées jouent aussi un rôle important de stabilisation dans la distribution des rôles et dans la création de sens de l'action politique. Ensuite, la valeur des ressources politiques détenues par les acteurs est sujette à des variations en fonction des secteurs dans lesquels ceux-ci opèrent. Enfin, les jeux sociaux sont simplifiés et sont le reflet des rapports de force invisibles préexistant dans le système politique qui a des dynamiques de changement propres aux temps de crise.

## IV) Conclusion du chapitre

La crise financière globale qui s'est déclenchée à l'été 2007 est très bien expliquée par les approches mettant en avant le caractère cyclique des crises sur les marchés financiers. Ce sont les moments d'euphorie et de panique qui empêchent les acteurs d'apprendre des crises passées et d'éviter leur déclenchement. Ceci a deux conséquences : l'intervention des banques centrales comme prêteur en dernier ressort (et les risques qui y sont associés) et l'accroissement de l'incertitude à laquelle les responsables politiques sont confrontés dans leur recherche de solutions à la crise. Nous montrons ici que les effets de la crise renforcent les mécanismes exposés dans nos hypothèses et plus particulièrement l'hypothèse 2.

Tout d'abord, la rationalité des acteurs, au sens du meilleur choix parmi les possibles calculés, est mise à mal du fait des situations d'incertitude dues à la crise. Face à ces situations uniques, les décideurs ont du mal à se projeter dans l'avenir et cherchent à reconstruire une compréhension du monde les entourant en redéfinissant certains concepts leur permettant de clarifier les causes de la crise et les solutions à y apporter. Cette recherche de stabilité se heurte cependant au déroulement du processus de crise qui se dévoile par étapes. Les acteurs engagent alors un combat autour des concepts-clés à redéfinir lors de chacun de ces seuils de crise. Un des effets de la crise est que les frontières entre le domaine des politiques monétaires et des politiques économiques se rapprochent, ce qui rend plus incertain et malléable la définition du domaine de responsabilité des différents acteurs de l'UEM. C'est dans ce contexte que l'autorité morale de la Banque, ses capacités d'expertise et son monopole sur la monnaie sont autant d'atouts pour gagner de l'influence et des compétences auprès de ses partenaires en perte de repères et cherchant de nouvelles certitudes (Hypothèse 2).

Ensuite, la crise financière a mis la BCE au premier plan des réponses à celle-ci. Elle est passée de l'ombre de l'appareillage technique de l'UEM à la lumière des décisions macro-économiques cruciales. Les problèmes de liquidité existants sur les marchés monétaires ne peuvent être résolus que par les instruments de la BCE pouvant empêcher la paralysie des systèmes de paiement dans la zone euro, ceci peut inciter les dirigeants à lui accorder une influence plus grande en contrepartie de son intervention (hypothèse 1). Dès le déclenchement de la crise, la BCE a assumé son rôle de prêteur en dernier ressort du système bancaire même si celui-ci n'était pas spécifié dans les traités. La rapidité de sa réponse en août 2007 peut lui permettre de renforcer la dimension performative de sa réputation auprès de ses audiences de

l'UEM (cf. chapitre 6, II, A). La manière dont la BCE aborde son rôle de prêteur en dernier ressort, ne prend pas en compte les interactions entre les crises bancaires et souveraines, ce qui est en lien avec les positions ordo-libérales.

La mise sous tension de l'UEM par la situation de crise n'entraîne pas que des opportunités pour la BCE mais aussi des dangers sur sa réputation. A l'instar de la Fed, les politiques monétaires de la BCE ont contribué au développement des bulles immobilières dans la zone euro. Si ses partenaires de l'UEM partageaient cette position, la Banque verrait son influence décroître, voire son indépendance menacée. De même, si la crise avait été cadrée selon des principes keynésiens au-delà de sa première phase, la BCE aurait été en danger. La crise augmente ainsi autant pour la Banque les potentialités d'utilisation de sa réputation à des fins d'influence et de persuasion que les risques sur celle-ci. Ceci rejoint le double sens de l'action politique de la BCE présenté dans l'introduction de cette thèse et qui parcourt l'ensemble des études de terrain.

Ces risques montrent que le changement lié à la crise n'est ni automatique, ni évident. Il est le résultat d'un travail politique permanent des acteurs dans l'exploitation des opportunités et la gestion des risques associés à celle-ci et ne peut pas être prédit à l'avance. Ceci rejoint notre travail d'articulation entre approches positionnelles et interprétatives du chapitre 1 ainsi que la complémentarité de nos deux hypothèses. Les problèmes structurels de l'UEM et les difficultés budgétaires des Etats en janvier 2010 sont le contexte dans lequel évoluent les acteurs mais ces éléments n'expliquent pas l'intégralité de leurs actions.

## Introduction aux chapitres 5 et 6

Après la victoire de George Papandréou aux élections législatives du 4 octobre 2009, le nouveau premier ministre grec annonce que le déficit public ne s'élève pas à 4% du PIB comme l'avait annoncé le gouvernement précédent mais à 12,9%. Le 8 décembre 2009, l'agence de notation Fitch abaisse la notation des bons du trésor grecs à BBB+ avec une perspective négative. C'est la première fois depuis 10 ans, et depuis sa rentrée dans la zone euro, qu'une agence de notation majeure abaisse la note de la Grèce à un rang inférieur à celui de la notation A (Oakley et Hope 2009). A partir de ce moment, la zone euro connaît une accélération dans la succession des événements pouvant menacer son existence ce qui n'était jamais arrivé depuis sa création.

Le but des études de terrain n'est pas de recenser les causes de la crise budgétaire grecque et de sa contagion à d'autres pays de la zone euro mais de comprendre le double-mouvement caractérisant l'action politique de la BCE (protection de la réputation et extension de son influence) et de vérifier l'existence des liens entre les hypothèses et les variables de recherche. Pour rappel, les hypothèses portent sur les mécanismes de délégation, soit le calcul rationnel des dirigeants de l'UEM (hypothèse 1) et leurs perceptions de la réputation de la BCE (hypothèse 2) et les variables impactant ces mécanismes, sont le monopole sur les liquidités de la Banque, la reconnaissance de son expertise et son autorité morale. Les chapitres précédents ont permis de dégager des éléments liés au double-mouvement de l'action politique de la BCE et à l'impact des variables sur les hypothèses comme le montre le tableau ci-dessous :

**Tableau 5 Eléments théoriques et analyse empirique**

Coups tactiques joués par la BCE (chap.1)	Politiques liées à la réputation de la BCE (chap.2)	Effets provoqués par la crise (chap.3)
---	---	--

Menace directe	Protection de la réputation comme un capital	Augmentation de l'incertitude
Pression continue et indirecte	Aversion du risque et refus de reconnaître les erreurs	Changement de valeur des ressources des acteurs
Enrôlement de l'opposition	Utilisation de l'ambiguïté	Exclusion de certains acteurs du processus décisionnel
Obtention d'un accord sur son propre modèle	Gestion de la multiplicité des images renvoyées	Rupture des processus routiniers

Les crises sont des moments d'observation privilégiés des rapports de force dans un système politique donné (cf. chapitre 4, III, C). Lors de la crise de la zone euro, les acteurs de l'UEM ont dû mettre en place des solutions, des dispositifs et de nouveaux instruments sans que l'ensemble des participants ne trouvent une solution optimale à ses préférences. L'analyse du processus de résolution de crise montre plusieurs points de contentieux entre les différents acteurs qui devaient pourtant parvenir à des accords pour assurer la viabilité de la zone euro. Ces dynamiques collectives représentent à la fois un risque et une opportunité pour la BCE. Les études explorent les tensions liées à l'éloignement des principes ordo-libéraux lors de la mise en œuvre de sa politique monétaire et les opportunités de pression coercitive que ces nouveaux instruments permettent. De même, la crise peut mener à un changement des croyances économiques des autres acteurs de l'UEM qui pourrait causer une modification des règles de gouvernance ainsi qu'une remise en cause du statut d'indépendance de la Banque mais elle peut aussi lui permettre de renforcer les principes ordo-libéraux. Les opportunités et les risques induits par la crise sont ainsi pris en compte dans les études de terrain.

Décembre 2009 marque le début de la crise budgétaire au niveau européen qui est appelée dans la thèse « crise de la zone euro ». La baisse de la notation par Fitch montre

clairement que le cas grec commence à dévier des mécanismes routiniers de l'UEM même si la Commission a effectué ses notifications habituelles (T. Barber 2009). Elle marque aussi le début de la prise de conscience des acteurs de l'UEM que les difficultés rencontrées par la Grèce ne sont pas qu'une autre fraude budgétaire de sa part, mais une problématique nouvelle que les procédures standards ne peuvent pas résoudre. Ceci est important car les acteurs doivent percevoir une situation de crise pour que celle-ci puisse exister comme nous l'avons montré dans le chapitre 4.

Février 2012 marque le lancement de la deuxième opération d'offre illimitée de liquidités à taux bas et à long terme de la BCE (LTRO)<sup>324</sup>. Même si cet instrument avait déjà été utilisé par la BCE avant la crise grecque, son paramétrage et le contexte dans lequel il a été lancé, marquent clairement une rupture dans la gestion de la crise. En effet, la mise en place des deux opérations de LTRO par la BCE correspondait au moment où la possibilité d'un éclatement de la zone euro semblait le plus marqué et où les dirigeants européens ont exprimé clairement qu'une intervention de la Banque était indispensable pour stabiliser le système.

À l'heure d'écrire cette thèse, il n'est pas possible d'anticiper les futures évolutions de la gestion d'une crise qui n'est pas achevée mais la délimitation temporelle reste cohérente car elle marque un temps précis dans ce processus. Les chapitres ne sont pas structurés de manière chronologique par souci de synthèse. En effet, le déroulement des événements lors de la crise de l'UEM est crucial pour comprendre les dilemmes et points de frictions apparaissant entre les acteurs, mais un suivi trop chronologique ne peut pas être satisfaisant ici : il aurait pour effet d'éclater les catégories d'analyse en une succession de micro-événements, ce qui ne permettrait pas de dégager les politiques et coups tactiques joués par la BCE. Nous avons préféré organiser ce chapitre de manière thématique et construire nous-même une chronologie étendue en annexe de la thèse.<sup>325</sup>

L'analyse de l'action politique de la BCE pendant la crise de l'UEM est divisée en deux chapitres :

Le premier analyse l'instrumentation de la politique monétaire mise en place par la BCE depuis décembre 2009, marquée par un paradoxe entre sa nouvelle potentialité coercitive et le risque de tension avec ses audiences ordo-libérales. La gestion de ce paradoxe est le facteur

---

<sup>324</sup> Long-Term Refinancing Operations (LTRO)

<sup>325</sup> Voir annexe 2, chronologie de la crise de l'UEM.

principal du paramétrage des instruments de la BCE. Ceci ne veut pas dire que le contexte économique n'a aucun rôle à jouer dans l'instrumentation de la politique monétaire de la BCE mais qu'elle n'est pas uniquement contingente à celui-ci.

Le deuxième chapitre s'intéresse à la manière dont la BCE a pu défendre ses intérêts et influencer ses partenaires de l'UEM lors du processus de gestion de la crise. Les représentants de la BCE ont participé à tous les sommets intergouvernementaux ainsi qu'à toutes les réunions de forums préparatoires à ceux-ci et ils ont ainsi pu peser sur les décisions prises au sein de ces rencontres. Les interactions entre les agents de la BCE et leurs partenaires de l'UEM au sein de ce processus, sont aussi analysées grâce au double mouvement de protection de la réputation et d'extension de l'influence sur les politiques économiques des Etats-membres.

Les instruments de politique monétaire et les interactions entre les agents de l'UEM sont séparés dans l'analyse, mais dans la réalité ces deux dimensions sont étroitement imbriquées. La BCE utilise ses instruments de politique monétaire pour peser lors du processus de résolution de crise et leur mise en œuvre ne peut pas se comprendre sans les décisions prises lors de celui-ci. Les décisions monétaires se prennent à Francfort en gardant un œil sur Bruxelles et les décisions concernant l'avenir de l'UEM se prennent à Bruxelles en gardant un œil sur Francfort. Il est cependant possible de distinguer ces deux dimensions de manière analytique car la BCE exerce un contrôle total de l'instrumentation de sa politique monétaire de par son indépendance. Au contraire, aucun acteur n'a de contrôle unilatéral sur les décisions prises lors des sommets intergouvernementaux. La différence dans les modalités de la prise de décision explique ce traitement séparé. Finalement, le double mouvement caractérisant l'action politique de la BCE se retrouve, bien que décliné de manière différente, dans les deux cas. Le cas de l'instrumentation est traité de manière préalable au processus de résolution de crise car il est tout simplement plus facile de comprendre les éléments des deux chapitres en suivant cet ordre. En effet, même si les résultats des sommets intergouvernementaux jouent un rôle dans le paramétrage des instruments de la BCE, ceux-ci ne sont pas le principal facteur de l'instrumentation des politiques monétaires qui n'est pas négociée au sein du processus de résolution de crise. En même temps, le paramétrage des instruments de la BCE est un des facteurs principaux affectant les perceptions des dirigeants de l'UEM sur la réputation de la BCE. Il est donc logique d'étudier d'abord le paramétrage des instruments, en montrant comment il est destiné à protéger la réputation de la Banque tout en

pouvant exercer des effets coercitifs, avant de s'intéresser aux interactions entre la BCE et les autres acteurs de l'UEM.



## Chapitre 5 : Les instruments de politique monétaire de la BCE

Selon le TFUE et les statuts du Système Européen des Banques Centrales (SEBC), les politiques monétaires de la Banque sont destinées à atteindre les objectifs du SECB<sup>326</sup>. Les instruments dont se sert la Banque devraient poser les conditions pour atteindre ces objectifs tout en prenant en compte les conditions économiques dans lesquelles évoluent les politiques monétaires. Ce chapitre montre que ceci ne suffit pas à comprendre l'instrumentation de la politique monétaire qui est aussi influencée par les politiques de la réputation de la BCE.

Les instruments de politique monétaire sont le meilleur palier où observer d'une part les tensions et les opportunités liées à la crise, d'autre part les ajustements nécessaires de la BCE face aux positions orthodoxes (cf. chapitre 1, III, A). La réappréciation des risques des marchés financiers sur la zone euro a forcé la BCE à intervenir de par son rôle de prêteur en dernier ressort. Elle a aussi provoqué un changement de valeur stratégique de son monopole sur les liquidités (cf. chapitre 4). En effet, les instruments de la BCE peuvent lui permettre d'exercer une pression directe mais aussi indirecte et continue sur les acteurs de l'UEM afin que ceux-ci adoptent des aspects du modèle socio-économique défendu par la Banque. Cependant, le déploiement de ses instruments constitue un risque pour la réputation de la BCE car ses audiences ordo-libérales exercent une pression pour éviter tout éloignement avec les politiques et les principes de la Bundesbank cristallisés dans la BCE. L'étude de l'instrumentation de la politique monétaire de la BCE s'élabore selon les trois étapes identifiées par Lascoumes et Le Gales (2007) : le choix des instruments (I), leur utilisation (II) et leurs conséquences sur la réputation de la BCE, en s'intéressant plus précisément à la montée des tensions avec ses audiences ordo-libérales (III).

---

<sup>326</sup> Article premier du chapitre 1 du protocole sur les statuts du SEBC.

## I) Le choix des instruments

L'étude du choix des instruments par la BCE est divisée selon les problèmes adressés par ceux-ci. D'abord, l'étude des contreparties des opérations monétaires (A) et du SMP (B) permet de faire émerger les tensions liées à ces instruments choisis pour adresser directement les problèmes budgétaires étatiques. Ensuite, les LTRO sont étudiées afin de montrer que leur choix peut être expliqué par leur distance opératoire avec les dettes étatiques (C).

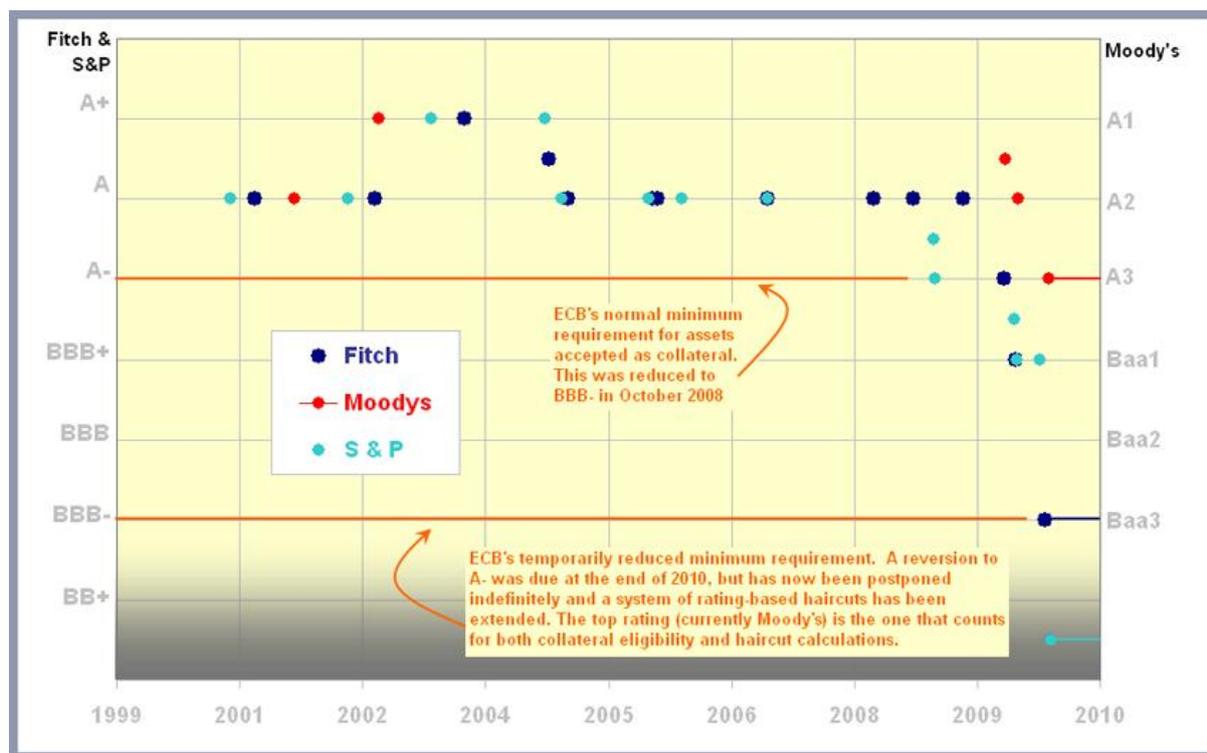
### A) Les contreparties des opérations monétaires

Les problèmes liés aux règles de contreparties des opérations de politique monétaire se comprennent en fonction de l'évolution de la notation de la dette souveraine grecque. En effet, quand la Banque fournit des liquidités aux banques, elle demande des titres en contreparties de ces opérations et fixe un seuil d'acceptabilité des titres en fonction de leur notation. Les contreparties acceptées par la Banque ont été abaissées à la note de BBB-<sup>327</sup> à la place d'un minimum de A- en période de pré-crise. Or, la première baisse de la notation des bons du trésor grecs par Fitch (cf. *supra*) a été le début d'une succession de dégradation de la notation suivie par les deux autres agences de notation majeures (Moody's et Standard and Poor's). Les risques liés à la baisse de la note souveraine et les seuils d'acceptabilité des contreparties n'étaient, au départ, qu'un sujet d'initiés (Tett 2010) mais devient rapidement un enjeu politique majeur : les réglages de ce dispositif technique conditionnent la survie du système bancaire grec et la présence du pays dans la zone euro (cf. *infra*). Le graphique ci-dessous montre l'évolution des notations de la dette grecque par les trois agences privées principales de 1999 à avril 2010.

---

<sup>327</sup> Précisons qu'une des trois agences principales doit conserver une note supérieure à ce seuil pour que le titre soit accepté en tant que contrepartie.

Figure 21 Évolution des notations de la dette grecque



Source : (Saunders 2010a)

Ce graphique permet de repérer les deux temps des problèmes que pose la notation de la dette grecque au réglage des instruments de politique monétaire de la BCE. Le premier est lié au retour au seuil normal d'acceptation des titres (A.1) quand le deuxième est lié à leur seuil minimal (A.2).

### 1) L'abandon du retour au seuil normal d'acceptation des titres

Les mesures exceptionnelles de soutien à la liquidité, implémentées par la Banque, pour répondre à la première phase de la crise financière (cf. chapitre 4, II, C) étaient temporaires et la Banque avait annoncé un retour à la normale de ses politiques monétaires devant commencer en décembre 2009<sup>328</sup>. Le retour au seuil normal d'acceptation des contreparties était une des composantes de cette stratégie<sup>329</sup>. Or, la dégradation de la note de la dette souveraine grecque s'accroît : le 9 avril 2010, Fitch abaisse aussi la note de la Grèce

<sup>328</sup> Trichet J.-C., « The ECB's exit strategy », ECB watchers conference, Francfort, 4 septembre 2009.

<sup>329</sup> González-Páramo José, « Non-standard monetary policy: Five questions about the exit », Séminaire du European Economic and Financial Centre, Londres, 6 novembre 2009.

à BBB-, ce qui fait que Moody's est désormais la seule agence à conserver une note supérieure au seuil minimal fixé par la BCE en cas de sortie des mesures exceptionnelles. Lors de son audition trimestrielle devant le Parlement Européen, J.-C. Trichet annonce que le Conseil a décidé de « conserver le seuil minimal d'acceptation du crédit dans le cadre des contreparties à la note de BBB- au-delà de 2010<sup>330</sup> ». Cette annonce va à l'encontre de la ligne de conduite orthodoxe des politiques monétaires ; celle-ci interdit à la banque centrale de venir en aide aux Etats sous peine d'entretenir l'aléa moral qui entraîne une incitation aux politiques déficitaires. De même, ses décisions ne doivent se fonder que sur l'évolution d'indicateurs macro-économiques globaux.

Le principe d'isolation des politiques monétaires des décisions politiques est d'abord mis à mal par la temporalité de la décision. L'annonce de J.-C. Trichet est effectuée le 23 mars 2010<sup>331</sup>, deux jours avant un sommet intergouvernemental majeur : les dirigeants de la zone euro s'y mettent d'accord sur un plan secours pour la Grèce incluant une assistance du FMI et des prêts bilatéraux si elle n'arrive plus à se refinancer sur les marchés, l'aide étant sujette aux préconisations de la BCE et de la Commission. Ceci est la première mesure de coordination officieuse entre la BCE et les chefs d'Etats lors du processus de résolution de la crise de la zone euro.

L'autre élément déviant des règles orthodoxes est l'ajournement de la sortie des mesures exceptionnelles du fait de la situation fiscale d'un pays. Ceci peut avoir un impact sur la réputation de la BCE pour deux raisons. D'abord, la Banque a toujours clamé que sa politique monétaire ne se faisait pas selon des situations nationales particulières mais selon l'état de l'ensemble de la zone, selon les mots de la BCE c'est le « one size fits all<sup>332</sup> ». Si la BCE admettait que ses décisions de politique monétaire étaient prises en fonction de certaines situations nationales, elle reconnaîtrait que la zone euro n'est pas une zone monétaire optimale (cf. chapitre 1, I, A) et remettrait en question la pertinence économique de la zone. Ceci explique les nombreuses prises de positions de la présidence de la BCE sur l'importance de

---

<sup>330</sup> Trichet Jean-Claude, intervention en session plénière du Parlement Européen, 25 mars 2010 « It is the intention of the ECB's Governing Council to keep the minimum credit threshold in the collateral framework at investment grade level (BBB-) beyond the end of 2010 » ,

<sup>331</sup> La première annonce au Parlement est faite devant le comité Econ le 23 mars, deux jours avant la session plénière du 25 où J.-C. Trichet réitère ses propos.

<sup>332</sup> Pour un exposé de ces principes, voir Issing Otmar, « One size fits all! A single monetary policy for the euro area » , Conférence *International Research Forum*, Francfort, 20 mai 2005.

considérer la zone euro comme une aire économique unifiée<sup>333</sup>. Or, dans le cas qui nous intéresse, la décision a été prise clairement en fonction de la situation d'un seul pays (la Grèce). Comme la Banque ne veut pas reconnaître que sa ligne de conduite des politiques monétaires est remise en question par la situation grecque, elle ne motive pas sa décision d'ajournement de la sortie des mesures exceptionnelles. Ceci se rapproche d'une des tactiques de protection de la réputation des organisations régulatrices, à savoir le refus de reconnaître ses erreurs passées : le président de la BCE ne peut pas admettre publiquement que cette décision a été prise du fait de la situation en Grèce. L'autre risque pesant sur la réputation de la BCE est la gestion de son image auprès de ses audiences ordo-libérales. En effet, la raison du retrait des mesures exceptionnelles prises pendant la crise est liée au risque inflationniste généré par l'accès facilité à la liquidité. Les risques liés à l'ajournement de la sortie des mesures exceptionnelles auprès des audiences ordo-libérales, restent cependant limités comparés à l'arrêt de la prise en compte de la notation grecque

## **2) L'arrêt de la prise en compte de la notation souveraine grecque**

Ces tensions s'accroissent encore plus lors du deuxième temps de l'épisode des contreparties monétaires. Moody's abaisse à son tour la note grecque à A3<sup>334</sup> le 22 avril, tandis que Standard & Poor's classe la dette grecque sous la qualification de *junk status* le 27, ce qui est en dessous du seuil d'acceptabilité fixé par la BCE, même en circonstances exceptionnelles. Ceci déclenche aussi une panique sur les marchés financiers : l'indice composite de la bourse d'Athènes perd 9% le même jour, le régulateur grec interdit les ventes de bons du trésor à court terme du 28 avril au 28 juin, l'Eurofirst 300<sup>335</sup> perd 3,18% et l'euro atteint son plus bas niveau depuis un an (Shellock 2010). A partir de ce moment, les bons du trésor grec ne sont acceptés par la BCE que grâce à deux agences : Fitch et Moody's. Une des raisons de cette perte de confiance des participants aux marchés financiers est due en partie à

---

<sup>333</sup> Un exemple parmi d'autres est une réponse de J.-C. Trichet à une question posée par un journaliste irlandais lors d'une des conférences mensuelles à propos de l'augmentation importante du prix de l'immobilier dans son pays : « I will also make the remark that what we are deciding ourselves, together with John Hurley and the Vice-President and all our other colleagues, is based upon our judgement on the vast economy that is the euro area, 318 million people, our fellow citizens, 13 countries, from Dublin to Ljubljana, from Lisbon to Helsinki. And each of us has the duty, according to the Treaty, to reflect on what is necessary in the superior interest of this vast economy, and not embarking on discussions on what is good for country A, country B or country C. It is really the superior interest of the vast economy, which is at stake », Conférence de presse de J.-C. Trichet, Dublin, 10 mai 2007.

<sup>334</sup> Ceci correspond à une note équivalente à A- pour les deux autres agences.

<sup>335</sup> Indice composite de la cotation boursière des 300 plus grandes entreprises européennes.

l'éventualité d'un refus par la BCE des bons du trésor grec comme contreparties, du fait des évolutions possibles de convergence des deux autres agences. Le 3 mai 2010, la BCE annonce par communiqué de presse qu'elle accepte dorénavant les bons du trésor grec comme contreparties quelle que soit leur notation<sup>336</sup>.

La justification de la BCE pour modifier cet instrument est la suivante : le jour précédent (le 2 mai), la Grèce a conclu un accord avec les ministres des finances de la zone euro, le FMI et la BCE sur l'activation du mécanisme d'aide conditionnelle de 120 milliards d'euros en trois ans. La BCE déclare dans son communiqué de presse :

« Le conseil des gouverneurs a étudié le programme et le considère comme approprié. Cette revue positive et l'engagement fort du gouvernement grec d'implémenter pleinement ce programme sont la base, de même que dans une perspective de gestion de risque, de la suspension annoncée<sup>337</sup>. »

Dans sa conférence de presse du 08 mai 2010<sup>338</sup>, J.-C. Trichet précise que trois points confirment et soutiennent l'engagement de la BCE dans le programme. D'abord, des experts de la BCE, ainsi que Jürgen Stark et Olli Rehn<sup>339</sup>, étaient sur place et ont suivi l'élaboration de ce programme. Ensuite, le conseil des gouverneurs a fait son propre jugement à l'unanimité en tant « qu'institution pleinement indépendante ». Enfin, ce « jugement indépendant » était une demande des chefs d'Etat pour savoir si les conditions pour activer le mécanisme d'aide étaient remplies, ce à quoi la Banque a répondu de façon positive.

Par cette décision, la Banque se substitue aux mécanismes d'évaluation de la valeur des marchés et se rapproche d'une fonction de prêteur en dernier ressort pour les Etats. En effet, elle accepte des titres d'une institution (ici l'Etat grec) qu'elle considère comme solvable (du fait de son analyse indépendante de la situation) dont il faut résoudre les problèmes de liquidité (les titres doivent être acceptés par la BCE pour être échangés sur les marchés). Or, ce rôle de prêteur en dernier ressort pour les Etats lui fait aussi courir des risques sur son bilan

---

<sup>336</sup> « ECB announces change in eligibility of debt instruments issued or guaranteed by the Greek government », Communiqué de presse de la BCE, Francfort, 3 mai 2010

<sup>337</sup> « The Governing Council has assessed the program and considers it to be appropriate. This positive assessment and the strong commitment of the Greek government to fully implement the program are the basis, also from a risk management perspective, for the suspension announced herewith. »

<sup>338</sup> Conférence de presse de J.-C. Trichet, Francfort, 8 avril 2010.

<sup>339</sup> Commissaire européen aux affaires économiques et financières à partir de 2009.

budgétaires mais surtout auprès de ses audiences ordo-libérales qui considèrent que ces mesures incitent les Etats à ne plus maîtriser leurs dépenses budgétaires (cf. *infra*).

Les risques pesant sur la réputation de la BCE (incohérence avec les décisions prises par le passé, perception dégradée des audiences ordo-libérales) pointés plus haut sont accrus par cette décision. Or, l'argumentation de la BCE montre qu'elle engage son autorité morale pour protéger sa réputation. En effet, les décisions de la Banque sur les raisons de modification de l'éligibilité des contreparties sont justifiées par le caractère indépendant de l'analyse. Le but est de désactiver le lien entre la prise de décision des politiques monétaires et la situation des pays sur les marchés financiers afin de ne pas alimenter les critiques des audiences orthodoxes. La mention de J. Stark lors de cette justification peut se comprendre aussi sous cet angle de lecture car il est la caution orthodoxe du directoire de la BCE (cf. *infra*).

Le choix de modifier l'instrument des contreparties était donc forcé pour la BCE qui aurait préféré continuer le retrait progressif de ses mesures exceptionnelles. Elle n'a pas été impuissante devant ce choix car elle a protégé sa réputation en passant sous silence le fait que le retrait des mesures ait été retardé pour un seul pays et non pas pour l'ensemble de la zone euro et en justifiant l'abandon de la prise en compte de la notation auprès de certaines de ses audiences en engageant son autorité morale.

## **B) Le SMP**

Le choix du SMP est analysé à travers l'annonce de son programme (B.1), de la nature des risques pesant sur la BCE (B.2) et des tactiques de la BCE pour protéger sa réputation lors de cette annonce (B3).

### ***1) L'annonce du programme***

La mise en place du fonds de sauvetage pour la Grèce et le changement de règles pour les contreparties des opérations monétaires de la BCE n'ont pas eu les effets stabilisants sur les marchés que les dirigeants de l'UEM souhaitaient obtenir. En effet, le 7 mai 2010<sup>340</sup> montre une baisse généralisée de toutes les bourses européennes car les marchés craignaient un risque de contagion des dettes souveraines grecques à d'autres pays de l'euro et critiquaient

---

<sup>340</sup> Rappelons que le premier plan d'aide a été mis en place le 3 mai (cf. annexe 2).

un manque de clarté politique sur les mécanismes de sauvetage de la bourse (Garnham 2010). Le cours de l'euro est alors à son plus bas depuis 14 mois par rapport au dollar et depuis 8 ans par rapport au yen. Face à cette menace de risque systémique sur la zone, et non plus sur un seul pays, les dirigeants de l'UEM décident de se réunir le week-end du 9 mai 2010 pour mettre en place le Fonds Européen de Stabilité Financière (FESF)<sup>341</sup>. Ce qui nous intéresse ici est que, parallèlement à ce sommet, la Banque s'apprête à mettre en place un programme de rachat des titres de dettes souveraines sur les marchés secondaires (SMP). Ainsi le 10 mai 2010, la BCE annonce à 3h15 du matin sa décision d'intervenir sur les marchés de dette souveraine par un communiqué de presse<sup>342</sup>. Celui-ci explique que le programme de la BCE est destiné à corriger les tensions sur certains segments du marché qui gênent les canaux de transmission de la politique monétaire orientée vers la stabilité des prix, mais aussi que la déclaration d'assainissement budgétaire des gouvernements est prise en compte et que les mesures prises sont stérilisées<sup>343</sup>.

Tous les points de ce communiqué de presse sont intéressants car ils montrent bien les tensions entourant le choix du SMP et démontrent que les conditions d'existence d'un instrument ne sont pas naturelles (Kassim et Le Gales 2010, p.4). En effet, en prenant cette décision pour stabiliser les marchés et les cours de dettes souveraines, la BCE a mis sa réputation en danger auprès de ses audiences orthodoxes et l'ensemble des points de ce communiqué est destiné à atténuer le risque pris sur sa réputation. Avant d'analyser ceci, nous montrons que ce risque est lié à des raisons idéelles plutôt que légales.

---

<sup>341</sup> cf. chapitre 6.

<sup>342</sup> Communiqué de presse « ECB decides on measures to adress severe tensions in financial markets », Francfort, 10 mai 2010.

« The Governing Council of the European Central Bank (ECB) decided on several measures to address the severe tensions in certain market segments which are hampering the monetary policy transmission mechanism and thereby the effective conduct of monetary policy oriented towards price stability in the medium term. The measures will not affect the stance of monetary policy.

In view of the current exceptional circumstances prevailing in the market, the Governing Council decided:

To conduct interventions in the euro area public and private debt securities markets (Securities Markets Program) to ensure depth and liquidity in those market segments which are dysfunctional. The objective of this program is to address the malfunctioning of securities markets and restore an appropriate monetary policy transmission mechanism. The scope of the interventions will be determined by the Governing Council. In making this decision we have taken note of the statement of the euro area governments that they *“will take all measures needed to meet [their] fiscal targets this year and the years ahead in line with excessive deficit procedures”* and of the precise additional commitments taken by some euro area governments to accelerate fiscal consolidation and ensure the sustainability of their public finances. In order to sterilize the impact of the above interventions, specific operations will be conducted to re-absorb the liquidity injected through the Securities Markets Program. This will ensure that the monetary policy stance will not be affected ».

<sup>343</sup> C'est-à-dire que les opérations du SMP n'ont pas d'impact sur la base monétaire.

## **2) Des risques idéels et non légaux**

Le TFUE interdit l'acquisition directe par la BCE des instruments de dettes nationales dans son article 123 (cf. chapitre 3, II, B) mais l'article 18 du protocole sur les statuts du SEBC et de la BCE précise :

« Afin d'atteindre les objectifs du SEBC et d'accomplir ses missions, la BCE et les banques centrales nationales peuvent : intervenir sur les marchés de capitaux, soit en achetant et en vendant ferme (au comptant et à terme), soit en prenant et en mettant en pension, soit en prêtant ou en empruntant des créances et des titres négociables, libellés en euros ou d'autres monnaies, ainsi que des métaux précieux<sup>344</sup>. »

Or, les bons du trésor sont un « titre négociable » et la BCE n'enfreint pas le Traité en les achetant sur le marché secondaire car elle n'acquiert pas directement la dette auprès des Etats. L'instrument du SMP n'est, par conséquent, pas illégal au sens strict du terme mais la BCE a clairement joué sur une subtilité juridique pour l'implémenter. Ainsi, le président de la République Fédérale d'Allemagne a estimé en août 2011 que le SMP était illégal et que l'action de la BCE allait au-delà de son mandat (Atkins 2011b)<sup>345</sup>. Cependant, aucune poursuite devant la Cour de justice européenne n'a été déclenchée contre la BCE. Certains juristes allemands qui avaient fait appel devant la cour constitutionnelle allemande à l'encontre de la création du SME, auraient aussi pu attaquer la Banque mais aucune poursuite n'a été menée. L'absence de poursuite juridique semble ainsi être la meilleure preuve que les risques pesant sur la BCE ne sont pas d'ordre légal. Ainsi, l'action de la Banque ne s'explique pas par des facteurs juridiques ; elle peut être contrainte par ceux-ci mais elle dispose toujours d'une marge de manœuvre comme le montre la mise en œuvre du SMP qui n'est pas illégale mais qui n'est pas non plus dans la droite ligne de l'esprit des traités.

Le risque pris par la BCE à travers le SMP est plutôt lié à la dimension idéelle car la Bundesbank n'avait jamais utilisé ce type d'instruments dans son histoire (Clarida et Gertler 1997) et le SMP est surtout associé à un risque de monétisation de la dette et à un rôle de

---

<sup>344</sup> Article 18 du protocole sur les statuts du SEBC et de la BCE

<sup>345</sup> cf. *infra*

prêteur en dernier ressort envers les Etats. En conséquence, le SMP correspond à un « franchissement du Rubicon » pour les audiences ordo-libérales de la BCE<sup>346</sup>.

### ***3) Les tactiques de protection de la réputation lors de la présentation du SMP***

Afin de protéger sa réputation auprès de ces audiences, la BCE va adopter plusieurs tactiques lors de l'adoption du SMP.

Elle déclare d'abord que le SMP a été adopté afin de faire face aux dysfonctionnements apparus sur certains segments du marché pouvant nuire à la transmission de sa politique monétaire. Cet argument est répété par les présidents de la BCE et les membres du directoire au cours de leurs différentes interviews et conférences de presse. La présentation du SMP comme un instrument purement technique<sup>347</sup> est alors une stratégie de la BCE pour protéger sa réputation auprès de ses audiences ordo-libérales. En effet, la Banque aurait pu utiliser un autre argument sans risque légal. Le Protocole sur le fonctionnement du SEBC et de la BCE précise que les achats de titres négociables doivent être effectués en vue des objectifs du SEBC. Or, la stabilité financière de la zone euro est un de ceux-ci et elle constitue la véritable raison de la mise en œuvre du SMP. Pourtant la Banque a choisi d'utiliser un argumentaire technique pour dépolitiser les enjeux soutenant son programme, et atténuer les critiques sur celui-ci.

On note aussi l'utilisation de l'ambiguïté dans le discours de la BCE car la présentation du SMP comme un appareillage purement technique est suivie par une note à l'encontre des gouvernements que la Banque a « pris note » de leurs intentions de redressement fiscal. Or, si le SMP n'était qu'un instrument destiné à assurer la transmission de sa politique monétaire, la BCE n'aurait pas à faire ce type de précisions. Encore une fois, nous pouvons comprendre ceci en notant que la BCE doit gérer la multiplicité de ses images renvoyées auprès de ses différentes audiences. D'un côté, elle essaye de minimiser l'impact négatif de la mesure auprès de ses audiences ordo-libérales en la technicisant, et de l'autre elle exerce une pression continue sur les Etats en insistant sur la nature conditionnelle du SMP. Ce dernier aspect est aussi une manière de protéger sa réputation en cas d'échec du programme. En effet, en

---

<sup>346</sup> Nous analysons les conséquences de ceci dans la troisième section de cette partie.

<sup>347</sup> Ce constat rejoint les stratégies de technicisation des débats annoncées dans le chapitre 1, III, C.

associant les mesures décidées par les dirigeants de la zone euro à la mise en place du SMP, la BCE pourrait leur faire porter la responsabilité d'un éventuel échec du programme.

En conclusion, l'annonce du choix du SMP a été délibérément ambiguë du fait des risques que fait peser cet instrument sur la réputation de la BCE. En décidant de racheter des bons du trésor sur le marché secondaire, la Banque franchit son Rubicon et met sa réputation en danger auprès de ses audiences ordo-libérales. A l'instar de la modification des contreparties, la BCE a dû implémenter cet instrument du fait des risques systémiques pesant sur la zone euro en étant consciente des dangers que ceci faisait peser sur sa réputation. Sa stratégie a alors été de présenter le SMP comme un instrument destiné à résoudre un problème technique de transmission des politiques monétaires plutôt qu'un outil de stabilisation financière de la zone euro. On voit aussi que la Banque rappelle ses partenaires à leurs obligations de redressement fiscal, ce qui peut l'aider à faire peser la responsabilité d'un éventuel échec sur d'autres institutions.

### **C) Le recours à la LTRO**

L'instrument des Long-Term Refinancing Opérations (LTRO) est analysé en deux temps. Les LTRO sont destinées à assurer la stabilité du système bancaire en offrant des liquidités ayant une maturité plus longue que les opérations régulières de la BCE. Elle exerce son rôle de prêteur en dernier ressort avec cet instrument destiné à l'ensemble du système bancaire. Les caractéristiques de l'instrument sont d'abord étudiées (C.1), puis les deux grandes opérations de LTRO en 2011 sont analysées (C.2) et les raisons de ce choix concluent cette partie (C.3).

#### **1) Les premières opérations de LTRO**

L'instrument de la LTRO a été utilisé pour la première fois, de manière exceptionnelle, par la BCE à la mi-octobre 2008 avec une maturité de 6 mois (cf. chapitre 4, II, C). La LTRO a été l'instrument principal parmi les mesures exceptionnelles prises par la BCE pour répondre à la crise dans sa première phase. La maturité des LTRO (European Central Bank 2010b, p.66) a ensuite été étendue à 1 an pour de nouvelles opérations se déroulant à partir de juin 2009. Le mode d'opération des LTRO est d'offrir des liquidités à taux unique ou à taux variable et de manière illimitée contre des contreparties adaptées et la liste des contreparties éligibles et les participants à ces opérations sont étendus (cf. *supra*). Cet instrument est choisi par la BCE afin de remplir le rôle d'intermédiaire entre les institutions financières de la zone euro du fait de leur réticence à se prêter entre eux. Les LTRO sont ainsi un substitut au

marché monétaire de par la quantité d'allocation de liquidités, elles sont choisies quand les systèmes réguliers d'allocation ne sont plus suffisants pour assurer la liquidité des marchés monétaires car la durée étendue de leur maturité permet d'offrir plus de garanties aux banques en recherche de liquidités dans leurs procédures de refinancement.

## **2) Le choix surprenant des LTRO comme « bazooka »**

Le choix de l'utilisation des LTRO n'a pas été sujet à controverse jusqu'à l'introduction des deux opérations à maturité de 3 ans en décembre 2011 et février 2012. Les responsables gouvernementaux comptaient alors sur l'intervention de la Banque pour stabiliser les cours des dettes souveraines espagnoles et italiennes (Chaffin, Barker, et al. 2011). Ceci remet en avant les questions liées aux interventions massives des banques centrales en temps de crise, traitées par les dirigeants de l'UEM et les médias avec la métaphore du « bazooka ». L'expression du *bazooka* a été utilisée pour la première fois dans le contexte européen en octobre 2011 par David Cameron<sup>348</sup> en faisant référence à l'expression de Hank Paulson<sup>349</sup> sur les programmes de rachat d'actifs américains lors de la crise des subprimes (Parker et L. Barber 2011). Elle a été associée à la BCE pour la première fois le 8 août 2011 après une utilisation intensive du SMP sur les bons du trésor italiens et espagnols (Milne 2011). L'image du *bazooka* correspond à une opération financière de grande envergure qui surpasse les attentes des marchés : sa mise en place doit être effectuée de manière discrète afin de créer un effet de surprise et son volume doit dépasser les attentes des participants aux marchés. Les acteurs de l'UEM ont mis en place une opération de ce type avec les annonces simultanées du SMP et du FESF lors du week-end du 9 mai 2010 qui ont eu pour effet de stabiliser les cours des dettes souveraines.

Suite à l'échec de la réunion de l'Eurogroupe du 4 octobre 2011 et du sommet des chefs d'Etat du 26 octobre 2011<sup>350</sup> quant à un accord sur une extension des pouvoirs financiers du FESF et du futur Mécanisme Européen de Stabilité (MES), la BCE a été considérée comme la seule institution capable de mettre en place une opération répondant aux critères du *bazooka*. La Banque a d'ailleurs commencé à donner de manière officieuse des gages de sa future

---

<sup>348</sup> Premier ministre anglais depuis 2010

<sup>349</sup> Secrétaire du Trésor américain de 2006 à 2009

<sup>350</sup> cf. annexe 2

intervention à ses partenaires de l'UEM comme le montre la remarque d'un parlementaire européen lors d'un entretien, tenu en novembre 2011 :

« Le seul moment où on a des huis clos, c'est dans certaines des auditions des membres du Board<sup>351</sup> de la BCE. Par exemple, on a eu Asmussen et c'était très intéressant, et lui clairement il mettait les options sur la table, il nous a dit en off que la BCE allait faire évoluer son modèle initial de réponse de crise très rapidement, c'est une discussion qui officiellement n'a jamais eu lieu<sup>352</sup> ».

Les partenaires de la BCE savaient donc qu'elle allait intervenir afin de stabiliser les marchés de dettes souveraines mais ne savaient pas sous quelle forme<sup>353</sup>. Tout comme l'enquête citée, la plupart des observateurs imaginaient une intervention accrue et beaucoup plus étendue du SMP (Atkins et Carnegy 2011). Cependant, le 8 décembre 2011, lors de sa conférence de presse mensuelle, Mario Draghi annonça la mise en place d'une LTRO à maturité de trois ans plutôt qu'une extension des achats des bons du trésor sur le marché secondaire, ceux-ci n'étant plus utilisés par la BCE<sup>354</sup>. Ce choix est principalement dû à des raisons liées à la protection de la réputation de la BCE.

### **3) La défense de la réputation comme raison du choix des LTRO**

Une extension du SMP aurait pu apporter des risques légaux comme le relève Mario Draghi dans sa conférence de presse du 8 décembre 2011, mais aurait surtout ravivé des tensions internes et externes liées au SMP (cf. *infra*). Or, le choix de la LTRO permet à la BCE de répondre à la crise de la zone euro tout en protégeant davantage sa réputation auprès de ses audiences.

Mario Draghi a annoncé que les mesures de LTRO étaient un moyen de diminuer les pressions existant sur le financement de l'économie réelle et le refinancement des banques commerciales, et ainsi d'éviter un effondrement du crédit<sup>355</sup>. Christian Noyer<sup>356</sup> a aussi déclaré

---

<sup>351</sup> Directoire de la BCE.

<sup>352</sup> EN 04, Novembre 2011.

<sup>353</sup> En fait, la décision d'implémenter les deux LTRO a été prise le 16 novembre 2011 et annoncée le 8 décembre 2011 (Atkins 2012a).

<sup>354</sup> « As I said before, we have a Treaty and the Treaty states what our primary mandate is, namely to maintain price stability. Also, the Treaty prohibits monetary financing ». Conférence de presse de Mario Draghi, Francfort, 08 Décembre 2011.

<sup>355</sup> Conférence de presse de Mario Draghi, Francfort, 08 Décembre 2011.

que les deux LTRO de trois ans étaient le *bazooka* de la BCE, notamment grâce à l'élargissement des contreparties acceptées. L'accès plus facile à la liquidité permet aux banques commerciales de réduire les tensions sur les marchés de dettes souveraines en achetant des bons du trésor grâce aux opérations de *carry-trade*. L'opération de *carry-trade* équivaut pour une banque commerciale à contracter un prêt à la banque centrale à un taux d'intérêt inférieur à celui lié à la détention de la dette souveraine. Ainsi, une banque commerciale emprunte 100 millions d'euros de liquidités BCE à un taux de 1% pour investir dans des bons du trésor espagnols offrant un taux d'intérêt de 5%. La plus-value qu'offre la différence de taux d'intérêt entre ces deux opérations aux banques commerciales est appelée le *carry-trade*. L'accès accru à la liquidité émise par la BCE (et donc les opérations de *carry-trade*) est aussi permise par une acceptation large de contreparties. En effet, la Banque a toujours accepté un plus grand ensemble de contreparties que la Bundesbank, la Fed ou la Banque d'Angleterre (Trichet 2010; Atkins 2011c).

L'extension de cette politique comprend aussi des risques sur la réputation de la BCE mais ceux-ci sont atténués par rapport à ceux pouvant être engendrés par une augmentation des achats par le SMP. L'intermédiation des banques commerciales entre l'offre de liquidités par la Banque et la stabilisation des marchés de dette souveraine, atténue les risques de perception de monétisation de la dette publique par les audiences orthodoxes de la Banque. Le choix des opérations de LTRO plutôt qu'un SMP étendu, permet ainsi à la Banque d'adopter des instruments de politique monétaire plus orthodoxes car ils gardent une distance plus grande dans le circuit monétaire avec l'émission de dette souveraine.

Ceci n'est pas forcément le choix rationnel le plus évident d'un point de vue économique. L'acquisition directe des bons du trésor sur les marchés secondaires pourrait ainsi être une solution visant à atténuer les difficultés budgétaires des Etats de la zone euro. En effet, la BCE peut redistribuer les profits générés par la détention des bons du trésor rachetés sur les marchés secondaires, comme cela a été effectué dans le cas grec. Ceci permet alors aux gouvernements d'utiliser cette contribution pour financer les programmes de stabilisation grecs (Black 2012). Cette option de redistribution des profits a ainsi été délaissée au profit d'une intermédiation par les banques commerciales car le choix de celles-ci comme cibles

---

<sup>356</sup> Gouverneur de la Banque de France à partir de 2003.

privilégiées des instruments de politique monétaire plutôt que les Etats, atténue les risques pris par la BCE sur sa réputation auprès des audiences ordo-libérales.

Plusieurs conclusions peuvent être tirées des liens existant entre le choix des instruments de politique monétaire et les politiques liées à la réputation de la BCE. Tout d'abord, le choix de ces instruments n'est pas forcément une volonté de la BCE, car elle est forcée par les événements à implémenter des mesures qu'elle ne souhaitait pas au préalable. Cependant, la BCE garde toujours la maîtrise de sa politique monétaire en choisissant un instrument plutôt qu'un autre (comme les LTRO plutôt que le SMP). Les raisons de ce choix sont présentées comme fonctionnelles (comme le rétablissement des canaux de transmission de politique monétaire) mais sont surtout liées aux politiques de la réputation de la BCE. En effet, la BCE essaye toujours de minimiser les risques sur sa réputation auprès de ses audiences orthodoxes quand elle implémente des mesures hétérodoxes. Ainsi, le choix de garder les bons du trésor grecs comme contreparties de la politique monétaire a été défendue par l'argument de l'indépendance du diagnostic sur la situation grecque et la caution morale symbolisée par Jürgen Stark. Le SMP a été présenté de manière ambiguë comme une mesure purement technique et les LTRO ont été préférées à une utilisation massive de celui-ci car elles sont moins polémiques auprès des audiences de la BCE. La Banque cherche ainsi à protéger sa réputation de manière plus intensive quand elle agit dans son rôle de prêteur en dernier ressort pour les Etats et cherche moins à justifier les risques pris lors de ses opérations avec les banques. Les politiques liées à la défense de la réputation s'appliquent aussi lors de l'utilisation de ces instruments notamment à travers leur timing et leur paramétrage.

## II) L'utilisation des instruments

L'étude de l'utilisation des instruments de politique monétaire de la BCE est stimulée par un paradoxe : La plupart des mesures exceptionnelles prises par la Banque constitue un risque pour sa réputation auprès de ses audiences orthodoxes. Elle va ainsi utiliser ses instruments et les paramétrer de manière à diminuer ces risques (A). Parallèlement, ces moyens de contrôle sur la liquidité qui sont des arrangements techniques anodins en temps économiques « ordinaires », détiennent un potentiel coercitif en temps de crise (B).

### **A) La protection de la réputation dans le paramétrage des instruments.**

Cette partie met en avant les limites que s'impose la Banque lors de l'utilisation du SMP (A.1) en comparaison à l'utilisation extensive des LTRO (A.2).

#### **1) Le SMP**

Les risques encourus par la BCE pour sa réputation par le déploiement des mesures exceptionnelles de politique monétaire, sont d'abord visibles dans la manière dont la Banque a paramétré et utilisé le SMP. Ceci est visible à travers trois facteurs : l'absence de publicité des titres achetés (a), l'envergure modeste du programme (b) et sa stérilisation (c).

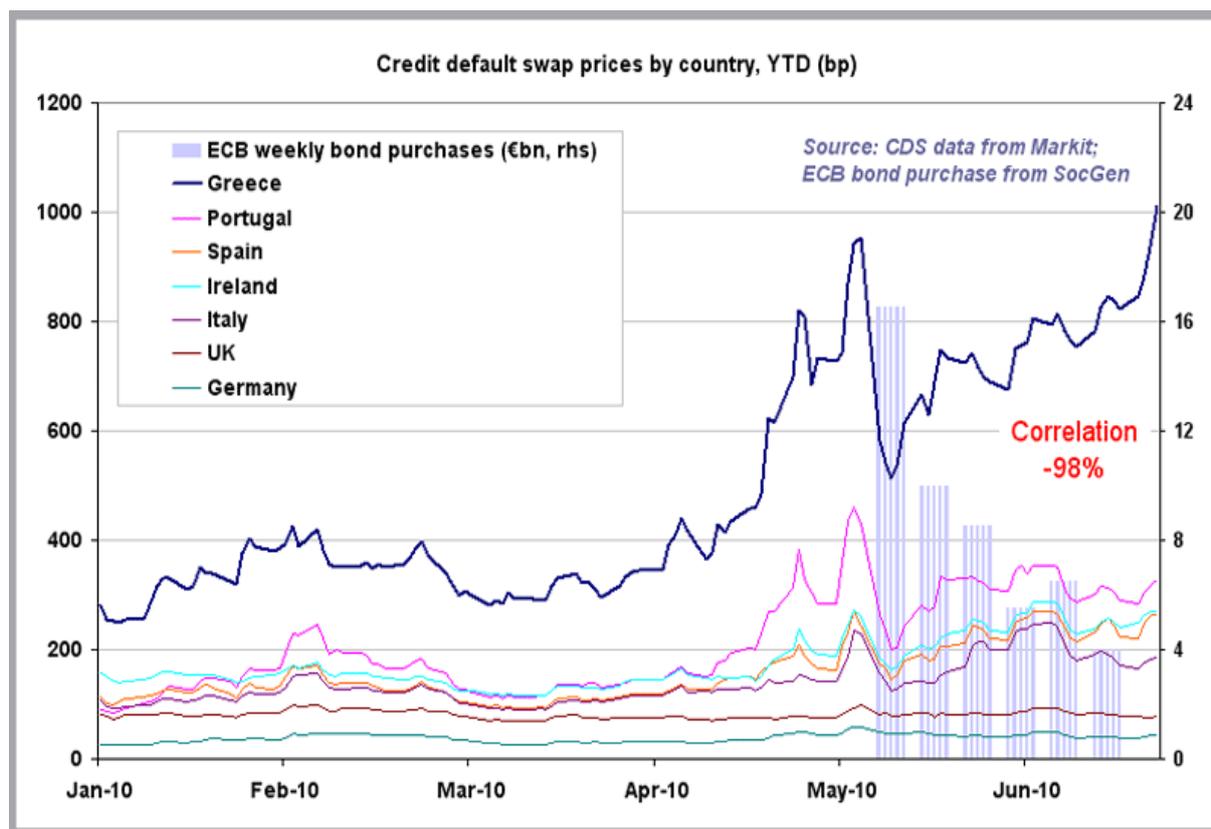
#### **a) L'absence de publicité des titres achetés**

La seule précision sur le SMP actualisée régulièrement par la BCE concerne le montant hebdomadaire des titres achetés, ce qui signifie qu'il n'y a pas d'annonce officielle montrant quels sont les segments des marchés de dettes souveraines sur lesquels elle intervient. Pourtant, le recoupement des montants et des évolutions des cours de dette souveraine permettent aux analystes financiers de déterminer les montants approximatifs des bons du trésor achetés par la Banque selon les pays. Ces études permettent de comprendre la raison de l'absence de publicité sur l'utilisation du SMP. Le graphique ci-dessous montre que la corrélation entre les achats du SMP et l'évolution du prix des *Credit Default Swaps* grecs (CDS)<sup>357</sup> est de 98%.

---

<sup>357</sup> Une montée du prix de ceux-ci montre que les investisseurs pensent que la probabilité d'un défaut du titre s'accroît.

Figure 22 Corrélation entre les achats du SMP et l'évolution de la dette grecque



Source : (Saunders 2010b)

Il n'est pas surprenant que les achats de la BCE concernent d'abord les dettes des pays en difficulté comme la Grèce, le Portugal et l'Espagne en juin 2010, l'Irlande en octobre 2010 (Atkins et Oakley 2010), le Portugal en janvier 2011 (Oakley et al. 2011) et l'Italie et l'Espagne en août 2011 (Milne 2011). Le problème est que la BCE ne peut pas communiquer ces informations officiellement du fait de la justification du SMP comme mesure technique. La diffusion de la composition des achats serait une reconnaissance officielle de la mise en place du programme pour supporter les pays en difficulté de la zone euro. La non-publication de ces informations permet aussi à la Banque de ne pas divulguer les pertes éventuelles qu'elle aurait à subir dans son bilan en cas de faillite d'un pays ou de réduction de valeur nominale sur les bons. Ainsi, lors de la restructuration de la dette grecque, la BCE a obtenu que ses titres détenus ne soient pas affectés par l'opération sans que personne ne puisse affirmer quel était le montant exact détenu par la Banque et les pertes potentielles qu'elle aurait pu subir (cf. *infra*). Les audiences orthodoxes de la BCE ne sont pas naïves pour autant et l'étude de leurs critiques permet de voir qu'elles perçoivent bien que le SMP est avant tout un instrument de

soutien aux pays subissant des problèmes de refinancement sur les marchés de dette souveraine (cf. *infra*). L'anonymat des achats du SMP permet cependant à la Banque de conserver une justification officielle de son instrument grâce à des arguments techniques, ce qui est bien sûr lié à la défense de sa réputation.

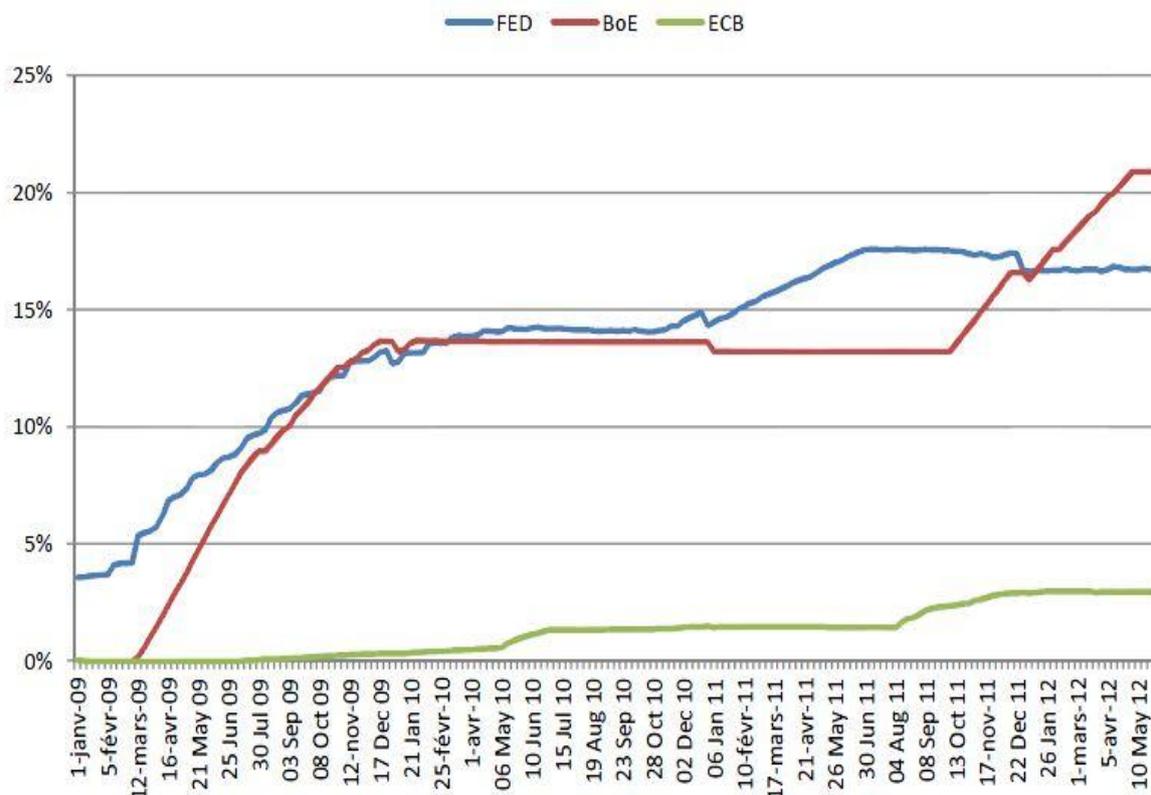
### ***b) L'envergure modeste du programme***

Le total des achats effectués par l'instrument du SMP est modeste. A l'instar de la non-publication de la provenance des bons du trésor rachetés sur les marchés secondaires, la Banque a adopté une stratégie de déploiement minimaliste du SMP afin de protéger sa réputation auprès de ses audiences ordo-libérales. Ainsi, le 28 décembre 2011, le total des achats effectués par la BCE à travers le SMP atteignait 211 milliards d'euros. Ce montant est disponible en analysant le bilan financier publié de manière hebdomadaire par la BCE<sup>358</sup> sous l'item « titres détenus à des fins de politique monétaire » (item 7.1). Ce montant de 211 milliards d'euros est à mettre en perspective avec le deuxième plan de relance de la Fed (QE2) qui a atteint le montant de 600 milliards de dollars (Harding 2011). La comparaison fine entre les actions entreprises par la Fed et celles de la BCE n'est pas possible car les situations économiques des deux zones, les mandats des deux banques centrales et leurs formes de coordination avec les autorités élues sont trop différentes. Une grande différence d'envergure entre les achats de la BCE et ceux des autres banques centrales peut cependant être constatée avec le graphique ci-dessous :

---

<sup>358</sup> <http://www.ecb.int/press/pr/wfs/2012/html/index.en.html>

Figure 23 Total des achats de bons du trésor par les banques centrales pendant la crise en % du PIB



Source: Authors' elaboration on ECB, FED, BoE data.

Source : (Gros et al. 2012)

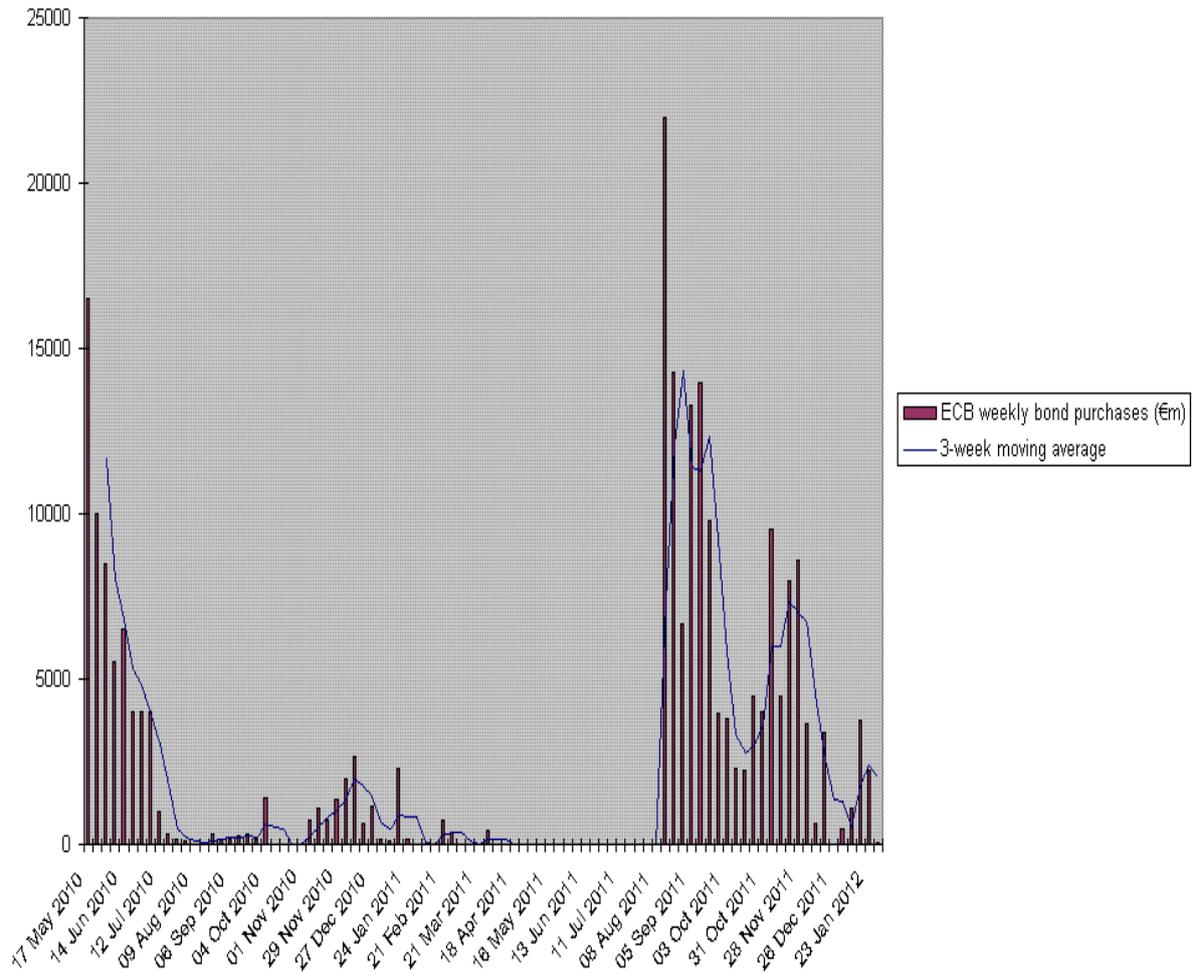
Ce graphique montre bien l'utilisation timide du SMP par la BCE qui stagne aux alentours de 3% du PIB de la zone euro ; surtout si on le compare avec les deux autres banques centrales anglaise et américaine. Or, la volonté de la BCE de minimiser l'utilisation du SMP et par là, de protéger sa réputation envers les audiences orthodoxes peut mener à une efficacité économique réduite pour le SMP. En effet, le SMP a pour but de provoquer un effet d'entraînement sur les participants aux marchés financiers. La banque centrale disposant d'un pouvoir théorique de création monétaire illimitée, les participants aux marchés financiers ne peuvent pas aller contre ses décisions. Il n'est ainsi pas rationnel pour un agent de parier sur la baisse de cours souverains européens quand la banque centrale décide d'acheter des bons du trésor jusqu'à ce que ces cours soient stabilisés. L'effet d'entraînement consiste ainsi pour une banque centrale à annoncer une volonté de rachat forte de manière à convaincre les participants aux marchés financiers de s'aligner sur ses décisions sous peine de courir le risque de ne pas adopter le comportement des autres acteurs (cf. chapitre 4, I, A). L'efficacité d'un

programme de rachat de titres par une banque centrale tient donc à deux facteurs : il faut que sa taille soit suffisante pour entraîner d'autres acteurs à s'aligner sur sa position et il faut que ceux-ci soient convaincus que la banque centrale continuera ses achats jusqu'à ce que les taux soient stabilisés. Or, deux caractéristiques du SMP complexifient cet effet d'engrenage. Le premier problème est la perception des marchés financiers sur son ampleur. En effet, le montant de la première semaine des achats était de 16,5 milliards d'euros, ce qui ne représentait que 2% de la dette à payer restante<sup>359</sup> de l'Irlande, du Portugal de la Grèce et de l'Espagne (Cotterill 2010). La BCE s'engage alors dans un jeu ambigu avec les marchés en les laissant dans l'incertitude sur la suite de ses opérations et sur sa volonté de continuer ses achats. Cette incertitude est encore renforcée par le fait que les interventions du SMP ne sont pas continues et sont plus réactives que proactives. En effet, trois périodes principales d'achat des titres par la BCE peuvent être distinguées comme le montre le graphique ci-dessous.

---

<sup>359</sup> « outstanding debt ».

Figure 24 Montant des achats du SMP par semaine

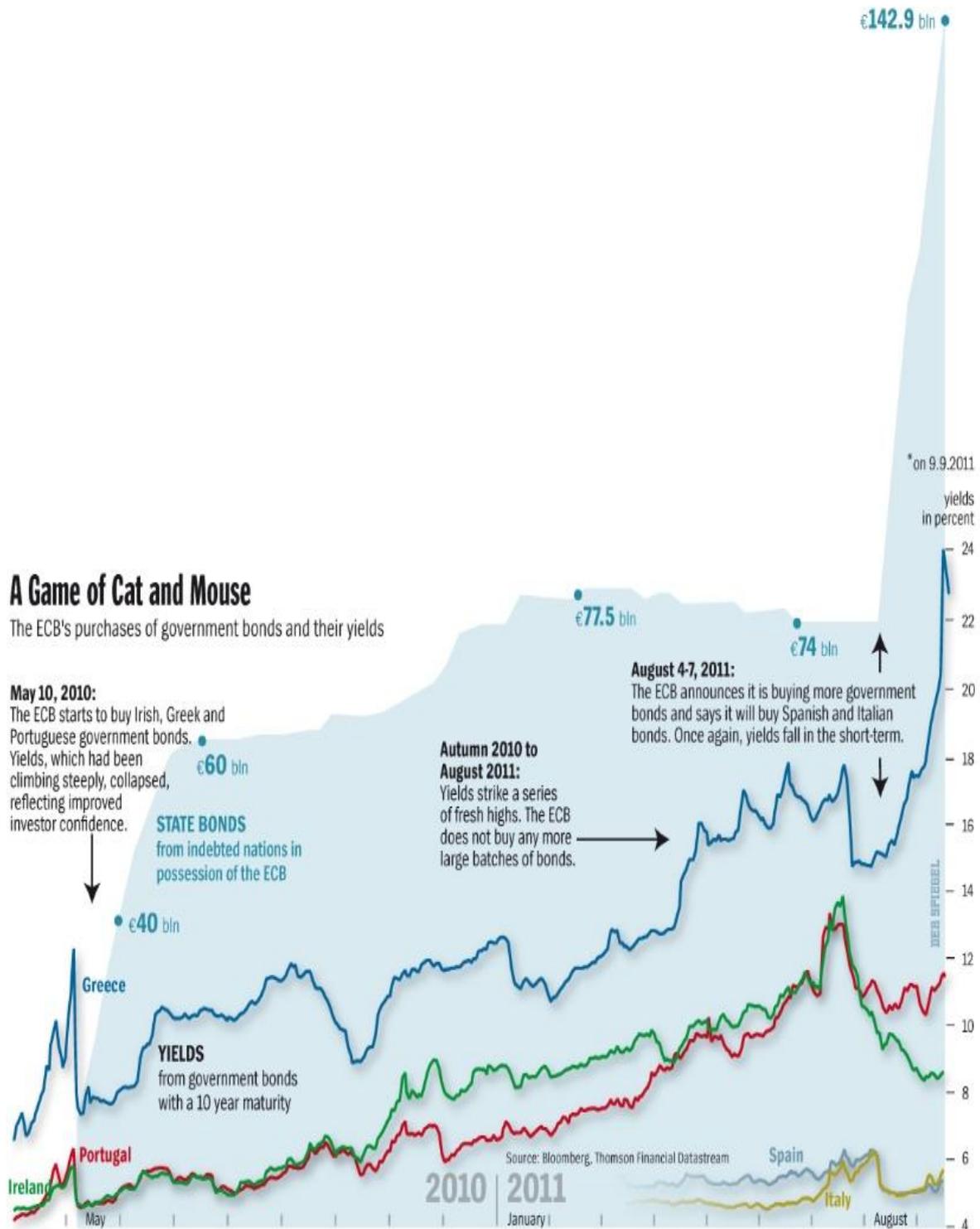


Source : (Atkins 2012b)

La première période correspond à la première vague d'achats liée à la stabilisation des marchés à la suite à la création du FESF et du week-end du 9 mai. Ce premier montant d'achats correspond à une somme de 60 milliards d'euros, il a été effectué de manière postérieure aux signes des premières difficultés grecques et des premiers risques de contagion aux autres pays européens. La deuxième période d'achats en novembre et décembre 2010 est plus modeste et correspond à l'épisode du plan de sauvetage appliqué à l'Irlande. Les montants engagés de 14 milliards d'euros, ne sont pas très importants car les risques de contagion étaient moindres et le montant de la dette irlandaise plutôt faible. Encore une fois, ces achats ont été effectués de manière réactive après les premiers signes de la détérioration de la situation irlandaise. Enfin, la dernière vague d'achats de bons du trésor par la BCE en août 2011 est la plus importante et a été déclenchée à la suite des problèmes croissants de

refinancement des gouvernements italiens et espagnols. Elle a atteint un montant de 69 milliards d'euros qui s'expliquent par l'importance des dettes espagnoles et surtout italiennes. Les achats ont de nouveau été effectués de manière réactive après que les premiers problèmes ont apparus sur les marchés souverains italiens et espagnols. Le graphique suivant montre clairement cette différence temporelle entre l'apparition des dysfonctionnements sur les marchés des dettes souveraines et l'utilisation du SMP.

Figure 25 Le SMP et l'évolution des dettes souveraines



Source : (Kofinas 2011)

Une meilleure efficacité économique du SMP n'est ainsi pas prioritaire pour la BCE par rapport à la gestion des risques sur sa réputation. En effet, elle va préférer garder sa

position d'absence d'engagement *a priori* et laisser les gouvernements dans le doute face à l'utilisation du SMP afin d'éviter des risques trop importants d'aléa moral. Celui-ci se caractérise ici par un risque d'absence de mise en œuvre des plans de rigueur par les gouvernements si ces derniers estiment que la Banque stabilise leurs cours de dette souveraine quoiqu'il arrive. La partie suivante de ce chapitre montre que l'utilisation du SMP par la BCE est conditionnelle et dépend de la mise en œuvre de réformes structurelles par les gouvernements. Afin de minimiser les risques associés au SMP, la BCE a ainsi décidé d'adopter une position d'« ambiguïté constructive ». L'« ambiguïté constructive » est un concept tiré de la théorie des jeux qui postule qu'afin d'éviter les problèmes d'aléa moral une banque centrale ne doit jamais s'engager à l'avance sur ses interventions et entretenir le doute sur celles-ci afin que les acteurs en voie d'être secourus, implémentent les réformes demandées (Goodfriend et Lacker 1999). Ce terme est plutôt lié au rôle de prêteur en dernier ressort du système bancaire mais la BCE va appliquer le concept à son utilisation du SMP. Le choix de la BCE de privilégier la minimisation des risques d'aléa moral plutôt que l'efficacité économique lors de l'utilisation de son instrument est donc clairement lié à une volonté de protéger sa réputation auprès de ses audiences orthodoxes.

### **c) La stérilisation du SMP**

La dernière caractéristique montrant la volonté de la Banque de protéger sa réputation lors de l'utilisation du SMP est sa stérilisation. La stérilisation du SMP consiste à retirer un montant de liquidités sur le marché monétaire équivalent au total des achats sur les marchés secondaires à travers des opérations de réglages fins. La Banque décide d'acquérir les bons du trésor dont la valeur est mise en danger sur les marchés secondaires dans un premier temps et retire cet excès de liquidité dans un second temps en vendant certains de ces titres qui trouvent facilement acquéreur (comme des bons du trésor allemands par exemple) contre de la liquidité. Le but de la stérilisation du SMP est d'éviter les accusations possibles d'assouplissement quantitatif<sup>360</sup> associées à l'utilisation de cet instrument. Ces opérations sont le plus souvent des réussites et quand la Banque n'arrive pas à retirer le montant exact de liquidités, elle le reporte lors de l'opération suivante (Hume 2011b). Cependant, la stérilisation

---

<sup>360</sup> « quantitative easing ».

du SMP est essentiellement une mesure symbolique destinée aux audiences orthodoxes de la banque plutôt qu'une condition de la réussite du programme.

D'abord, la stérilisation des bons du trésor achetés sur les marchés secondaires n'est pas une condition nécessaire pour la réussite de ces programmes. En effet, les opérations similaires effectuées par la Fed, la banque d'Angleterre ou la banque centrale japonaise ne comprenaient pas d'opérations de stérilisation couvrant l'ensemble des achats (Alloway 2010a) et n'ont pas été des échecs pour autant.

La controverse principale est liée à l'inutilité *in fine* de ces opérations quand elles sont conduites de manière parallèle avec les LTRO et les autres opérations de refinancement de la Banque à plafond illimité. Les opérations de retrait de liquidités s'effectuent à travers un dépôt à terme d'une semaine de liquidité à la BCE de la part des banques commerciales en échange d'actifs d'un montant équivalent au dépôt et éligibles comme contreparties pour les autres opérations menées par la BCE. Les achats de la Banque sont ainsi compensés pour une semaine jusqu'à ce que les banques puissent échanger leurs nouveaux titres obtenus contre de la nouvelle liquidité à travers les autres opérations de la BCE comme les LTRO (Alloway 2010b). En clair, ce que la Banque retire comme liquidité d'une main, elle le fournit de l'autre par d'autres instruments de politique monétaire. Les commentateurs des marchés financiers considèrent alors cette mesure comme purement symbolique (Alloway 2010b):

« Cette annonce a uniquement des objectifs liés à l'image [du programme] et pour calmer les inquiétudes liées à l'inflation<sup>361</sup> [...]. Nous avons affirmé que l'intention de la BCE de stériliser ces opérations d'achat était purement symbolique étant donné les excès massifs de réserves créés par les LTRO. »

Il n'y a donc pas de raisons purement économiques pour la BCE de mener ces opérations de stérilisation si l'effet d'augmentation de la base monétaire reste équivalent au regard du circuit global des liquidités et de l'ensemble des opérations menées par la Banque. La motivation des opérations de stérilisation est alors directement liée à la protection de sa réputation par la BCE.

---

<sup>361</sup> « **This announcement is intended more for “presentational” purposes, to assuage inflation concerns [...].** We have argued that the ECB’s intention to sterilise the outright bond purchases was largely symbolic, given the massive excess reserves being created by the regular unlimited tender operations.”

## 2) Les LTRO

Au contraire du SMP, l'instrument des LTRO a été utilisé par la BCE de manière extensive sans imposer de limites à son paramétrage. Il existe ainsi un contraste fort entre l'utilisation de ces deux instruments, qui peut s'expliquer par la différence de risque sur la réputation de la BCE que ceux-ci peuvent provoquer.

La gestion de la liquidité par la BCE en général et l'utilisation des LTRO en particulier montrent qu'elle assume son rôle de prêteur en dernier ressort pour le système bancaire. Afin de comprendre ceci, les deux LTRO à maturité de trois ans sont étudiées car ce sont les opérations de plus grande envergure que la Banque a mises en place au niveau des montants engagés et ce sont celles qui révèlent le plus les politiques de la réputation de la BCE. Ainsi, elle déploie ces instruments de manière intensive et les risques associés sont assumés plus facilement que ceux du SMP.

Les deux opérations de LTRO mobilisent respectivement, des montants de 489 et de 529,5 milliards d'euros soit près de 9% du PIB de la zone euro<sup>362</sup>. L'opération de décembre 2011 avait aussi pour but de remplacer une LTRO précédente à maturité de 13 mois. Sur les 489 milliards injectés par la BCE dans le système bancaire, 190 milliards sont de la nouvelle liquidité ne servant pas à rembourser les échéances précédentes (Atkins & Alloway 2011). Au-delà des sommes engagées, l'élargissement des établissements de crédit participant aux opérations et des contreparties acceptées représentent aussi une prise de risque par la Banque. En effet, les opérations de la BCE sont généralement restreintes aux plus grandes banques commerciales européennes, celles-ci redistribuant ensuite la liquidité à travers le marché interbancaire. Un premier élargissement des établissements participant aux opérations a eu lieu lors de la première LTRO de décembre 2011 et cette tendance s'est encore accentuée lors de celle de février 2012. En effet, la première opération a réuni 523 banques différentes et plus de 800 pour la seconde (Atkins 2012a). Celles-ci ont inclut les filiales financières de grands groupes automobiles tels que Peugeot et Volkswagen (Watkins et Reed 2012) et des banques de taille plus modeste (Wilson 2012a). L'élargissement du nombre de participants demande ainsi un élargissement des actifs acceptés pour que la BCE puisse se substituer aux mécanismes de marché. Les nouveaux actifs acceptés comme collatéraux des opérations de

---

<sup>362</sup> Toutes les mesures de politique monétaire prises par la BCE depuis 2007 sont disponibles ici : <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omo/html/index.en.html>

politique monétaires sont au nombre de 10000 (Mackintosh 2012), ce qui peut aussi poser un risque pour le bilan comptable de la BCE car ces classes d'actifs sont plus enclines à faire défaut ou à perdre de leur valeur.

Il faut noter que la BCE se protège contre ces risques en faisant porter les pertes potentielles par les BCN. Les extensions de contreparties sont ainsi décidées individuellement par les différentes BCN qui assumerait des pertes éventuelles dans leur propre bilan (à l'instar des ELA). Les risques associés à la perte de cohérence d'un cadre de politique monétaire unifié ont été assumés par la BCE afin de pouvoir mettre en place les LTRO rapidement sans qu'un accord commun ne doive être trouvé au sein du Conseil des gouverneurs. On voit ici que le cadre d'opérations décentralisé du SEBC peut être un atout en temps de crise pour adopter des solutions rapides de manière flexible. Une autre raison pouvant expliquer l'adoption de ce cadre est que la Banque évite ainsi les critiques des banques centrales des pays orthodoxes sur l'élargissement des actifs et l'accroissement du risque pris dans le bilan de la BCE.

Les caractéristiques des deux LTRO indiquent ainsi une intervention massive de la BCE qui se substitue aux marchés monétaires en tant que prêteur en dernier ressort du système bancaire. Ces interventions avaient trois objectifs principaux. Le premier était d'aider les banques commerciales rencontrant des difficultés de refinancement sur les marchés monétaires, à se recapitaliser. La recapitalisation des banques par cette offre de liquidité exceptionnelle, aide aussi indirectement les Etats qui, ainsi, n'ont pas eu à recapitaliser leur système bancaire avec l'argent public lors des opérations de LTRO. Une autre aide indirecte pour les Etats consiste à aider les banques commerciales à effectuer des opérations de *carry-trade* (cf. *supra*). Précisons aussi que les profits dégagés par les banques lors de ces opérations devraient les inciter à être plus enclines à financer les activités de l'économie réelle.

En conclusion, nous pouvons mettre en avant le fort contraste avec les précautions prises lors de l'utilisation du SMP même si les risques financiers associés à l'utilisation du SMP semblent moindres comparés à ceux qui sont associés à des LTRO de cette envergure (cf. *infra*). La raison de ce choix est bien que la BCE assume beaucoup plus facilement son rôle de prêteur en dernier ressort pour le secteur bancaire que pour les Etats ; ceci est directement lié à la protection de sa réputation, les LTRO étant symboliquement plus acceptées par les audiences orthodoxes de la Banque.

## **B) Le potentiel coercitif des instruments sur les Etats**

Le choix entre les instruments de politique monétaire et l'intensité de leur utilisation se comprend ainsi en fonction de leur risque potentiel sur la réputation de la Banque. Il existe un autre aspect paradoxal à l'utilisation de ces instruments en temps de crise : ils ne sont pas seulement un risque car ils ont aussi un potentiel coercitif sur les partenaires de la BCE. Nous insistons sur la notion de potentiel. L'utilisation coercitive d'un instrument n'est pas forcément la meilleure tactique à adopter par la BCE dans une négociation avec ses partenaires mais la potentialité qu'elle puisse exercer cette coercition, peut la rendre plus puissante. Nous pouvons effectuer un parallèle intéressant avec un exemple de relation internationale abordé dans l'introduction de la thèse sur la notion de pouvoir. Celui-ci concerne l'arme nucléaire car le pouvoir apporté par sa détention réside moins dans son utilisation (effets) que dans la potentialité de celle-ci (propriétés). Etudier la potentialité coercitive des instruments de la BCE en temps de crise renvoie directement à la variation de la valeur des ressources détenues par un acteur en temps de crise (Dobry 1992)<sup>363</sup>. De même, Goodhart (2010, p.20) explique que les opérations techniques quotidiennes effectuées par la BCE en temps normal prennent une dimension politique en temps de crise. Ceci est étudié dans les cas des conditions d'accès à la liquidité (B.1), des LTRO (B.2) et surtout du SMP (B3).

### ***1) les conditions d'accès à la liquidité***

Un des aspects du passage de l'ombre à la lumière de la BCE en temps de crise est sa potentialité de déstabilisation des secteurs bancaires nationaux, voire de l'exclusion de fait de certains pays de la zone euro si elle n'adapte pas ses instruments aux nouvelles conditions économiques. Afin de comprendre ceci, il faut analyser une situation hypothétique de mise en défaut de paiement d'un pays de la zone euro si la BCE n'intervenait pas.

Le cas grec montre qu'une réappréciation des risques souverains par les marchés financiers, a comme corollaire une baisse de la notation des titres de dette émis par le pays. Le premier potentiel coercitif du monopole de la liquidité par la BCE se situe ici. A partir du moment où les notations des titres souverains ne correspondent plus aux critères d'acceptabilité fixés par la BCE lors de ses opérations de refinancement, elle peut décider de ne plus prendre ces titres comme contreparties. Les banques détenant les titres ne pourraient alors plus les utiliser pour

---

<sup>363</sup> cf. chapitre 4, III, C

leurs opérations avec la banque centrale, ce qui accentuerait leur perte de valeur et les pénalités associées à l'émission des dettes souveraines. Les banques commerciales détenant le plus de dettes souveraines d'un pays donné, sont généralement basées dans ce même pays. Le refus d'accepter des bons du trésor comme contreparties des opérations de politique monétaire par la BCE entraînerait ainsi un écroulement du système bancaire du pays concerné, suivi par une situation de faillite de celui-ci, les taux d'intérêt demandés par les marchés étant trop élevés pour son refinancement.

La BCE a utilisé cette potentialité coercitive à un moment précis de la crise. En mai 2011, les dirigeants européens émettent l'idée que la Grèce ne pourra pas honorer l'intégralité de sa dette et lèvent le tabou pesant sur les options de défaut partiel d'une partie de celle-ci pour l'aider dans sa reprise (Chaffin, Hope, et al. 2011). La BCE s'est rapidement positionnée contre cette option, estimant que cela réduirait la confiance des investisseurs dans l'UEM. J.-C. Trichet a quitté une réunion à ce sujet tandis que d'autres membres du directoire accusaient J.-C. Juncker, qui avait levé cette option, de prononcer des mots insensés (Atkins, Peel, et Hope 2011). Afin de peser sur cette option choisie par les gouvernements pour résoudre la crise, la BCE a exercé une pression directe grâce à ses règles d'éligibilité des contreparties. Jürgen Stark a ainsi déclaré qu'une restructuration de la dette grecque entraînerait une dégradation de sa note souveraine en tant que défaut et la rendrait inéligible lors des opérations de politique monétaire de la BCE ce qui reviendrait à un écroulement du système financier grec (Atkins 2011d)<sup>364</sup>.

## **2) Les LTRO**

La stabilité des systèmes bancaires nationaux est, par conséquent, le premier volet menacé par l'aspect coercitif des instruments de politique monétaires. Les LTRO sont des instruments destinés à régler les problèmes de liquidité sur les marchés interbancaires. Ici, c'est leur non-utilisation qui peut s'avérer coercitive. Lors du dialogue trimestriel entre le président de la BCE et le Parlement le 1er décembre 2011, Mario Draghi déclara que l'UEM avait besoin d'un nouvel accord fiscal<sup>365</sup>, c'est-à-dire d'une refonte fondamentale des règles et engagements fiscaux de l'UEM se traduisant par une automaticité des sanctions. Selon lui, cet élément est le plus important pour restaurer la crédibilité de la zone euro auprès des

---

<sup>364</sup> Cf. chapitre 6, III, B.

<sup>365</sup> « fiscal compact ».

investisseurs. Il ajoute que « d'autres éléments peuvent suivre mais l'ordre de leur enchaînement importe<sup>366</sup> ». Les éléments de langage cryptés sont courants pour assurer la coordination entre les gouvernements de la zone euro et la BCE. La phrase de M. Draghi a été interprétée comme un signal en faveur d'une intervention accrue de la BCE sous réserve d'un nouvel accord fiscal entre les acteurs de la zone euro (Atkins et Carnegy 2011). Dans ce sens, la menace d'une non-utilisation des LTRO si les Etats n'arrivent pas à un accord peut avoir un aspect coercitif si l'intervention de la BCE est nécessaire pour stabiliser les cours de dettes souveraines.

### **3) Le SMP**

L'aspect coercitif du SMP est étudié à travers les caractéristiques le permettant (3.a), l'exercice de la coercition sur les pays ayant accepté un programme d'assistance financière (3.b) et ceux connaissant des difficultés financières mais qui n'ont pas engagé l'activation d'un mécanisme d'aide officiel auprès de l'UEM (3.c).

#### **a) Les raisons de l'aspect coercitif**

Le SMP peut être coercitif car l'absence de mise en œuvre du programme pourrait mener certains Etats en difficulté à rechercher une assistance financière ou à se déclarer en faillite dans le cas où il ne pourrait pas obtenir de nouveaux financements pour rembourser les dettes arrivant à maturité. Le rachat des bons du trésor par la BCE sur les marchés secondaires encourage leurs participants à ne plus parier à la baisse sur l'évolution des cours et à se porter acquéreurs des titres car ils ont l'assurance que leurs cours sont stabilisés à un certain niveau par son intervention. L'annonce d'un arrêt définitif du rachat des titres par la BCE peut ainsi faire perdre confiance aux investisseurs qui peuvent chercher à se séparer de leurs titres ; cela entraînerait une spirale négative<sup>367</sup> sur la valeur des bons du trésor.

En cas de difficulté lors de leurs refinancements sur les marchés et de l'absence d'autres solutions de stabilisation, les Etats de la zone euro sont donc dépendants de l'utilisation du SMP<sup>368</sup>. Or, l'indépendance de la BCE lui permet de poser des conditions quant à la mise en place et à la poursuite de son programme. On peut distinguer plusieurs raisons à cette

---

<sup>366</sup> « Other elements might follow, but sequencing matter », Audition de Mario Draghi devant la séance plénière du Parlement Européen, 1er décembre 2011.

<sup>367</sup> cf. chapitre 4, I, B.

<sup>368</sup> Ce point est abordé avec plus de détails ci-dessous.

conditionnalité. Tout d'abord, la Banque veut s'assurer que ses achats ne sont pas pour les gouvernements une opportunité de ne pas implémenter les mesures préconisées pour rassurer les marchés (aléa moral). Ensuite, le risque de défaut des bons du trésor achetés est moins élevé, selon la BCE, si les pays suivent les recommandations qui leur sont fixées (croyances ordo-libérales des banquiers centraux). Enfin et surtout, en imposant des strictes conditions à l'utilisation du SMP, la BCE protège sa réputation auprès de ses audiences ordo-libérales (cf. *supra*).

La conditionnalité du SMP a été annoncée dès sa mise en place par la Banque, le communiqué de presse officiel de la BCE du 10 mai 2010 indiquait :

« En prenant cette décision, *nous avons pris note* de la déclaration des gouvernements de la zone euro qu'ils « prendront toutes les mesures nécessaires pour atteindre leurs objectifs fiscaux cette année et les années suivantes selon les procédures de déficit excessif » et des engagements additionnels spécifiques pris par certains gouvernements de la zone euro afin d'accélérer leur consolidation fiscale et d'assurer la soutenabilité de leurs finances publiques<sup>369</sup> ».

Quand la BCE déclare avoir « pris note », elle annonce la conditionnalité de son programme au déroulement des réformes annoncées par les gouvernements. Ce point est tout aussi crucial que difficile à éclairer car il est problématique à mettre en place pour la BCE. Elle ne peut pas engager explicitement la poursuite de son programme à la mise en œuvre des réformes du fait de son indépendance. En effet, son interprétation de l'indépendance est que les politiques monétaires ne doivent pas être influencées par les décisions politiques des gouvernements. De ce fait, elle ne peut pas annoncer un soutien aux pays si ceux-ci implémentent leurs programmes et un arrêt de ce soutien en cas de retard sur les mesures. La coordination entre banques centrales indépendantes et gouvernements se fait rarement de manière officielle mais plutôt de façon informelle (cf. chapitre 3, II, B). La crise a montré que cette coordination entre l'utilisation du SMP et la mise en œuvre des réformes peuvent avoir deux formes qui sont étudiées maintenant.

---

<sup>369</sup> « In making this decision we have taken note of the statement of the euro area governments that they “*will take all measures needed to meet [their] fiscal targets this year and the years ahead in line with excessive deficit procedures*” and of the precise additional commitments taken by some euro area governments to accelerate fiscal consolidation and ensure the sustainability of their public finances », nous soulignons.

## ***b) L'aspect coercitif pour les pays ayant accepté un programme d'assistance financière***

La première forme de coordination a lieu dans le cadre d'actions concertées avec les autres acteurs de l'UEM lors de la succession des sommets intergouvernementaux (cf. chapitre 6, I, C). Certains de ceux-ci avaient pour but de mettre en place des plans de secours pour permettre le refinancement des pays connaissant des difficultés sur les marchés des dettes souveraines<sup>370</sup>. Le principe de ces plans consiste à offrir des possibilités d'emprunts, soit de manière bilatérale entre les pays comme le premier sauvetage de la Grèce, soit de manière mutualisée par l'intervention du FESF comme pour les sauvetages irlandais et portugais. En échange de ces prêts, les pays secourus ont un programme de réformes à implémenter de manière conditionnelle. La BCE, la Commission et le FMI supervisent la mise en œuvre de ces réformes qui conditionnent le versement de l'aide financière (cf. chapitre 6, II, A). Quand les pays en difficulté sont sous une assistance spécifique de l'UEM, le suivi des programmes sert aussi de conditionnalité officieuse pour l'utilisation du SMP. Comme cette conditionnalité est marquée par son caractère informel, il est difficile d'en trouver des traces et des preuves. Cependant, deux extraits d'entretiens permettent de montrer l'existence de cette forme de coordination dans le cas des pays sous assistance financière. Tout d'abord, lors d'un entretien avec un représentant à l'EFC d'un pays qui allait subir une assistance financière deux mois après l'entretien, cette conditionnalité a été abordée :

« Q : Est-ce que vous vous sentez sous la pression de la BCE?

A : Oui, ils nous ont aussi mis sous pression, ils nous ont dit que nous devons accélérer notre processus de consolidation.

Q : Oui, mais c'est ce qu'ils disent depuis 10 ans, pourquoi les écoutez vous maintenant ?

A : Notre ministre des finances les a toujours écoutés et était d'accord la plupart du temps. Mais ensuite, il y a les priorités des autres ministères... Sur ces mesures, Jean-Claude Juncker a dit un jour « nous savons comment les implémenter mais nous ne

---

<sup>370</sup> cf. annexe 2.

savons pas encore comment être réélus après ». Mais maintenant que la BCE rachète nos bons du trésor, ce n'est pas que le ministre des finances qui l'écoute mais notre premier ministre aussi<sup>371</sup>."

Ce dernier point est crucial. Il existe souvent une convergence idéale entre les ministres des finances et les banquiers centraux de l'UEM mais l'arbitrage politique au plus haut niveau gouvernemental tempérait les volontés émises par les ministres des finances à Bruxelles (cf. chapitre 1, III, C). Le potentiel coercitif du SMP en temps de crise arrive néanmoins à changer les priorités de cet arbitrage. Ceci est en lien direct avec le changement de valeur des ressources détenues par les acteurs pendant une crise (Dobry 1992).

Ensuite, la BCE met aussi en avant cette conditionnalité, même si sa communication doit être interprétée de manière extensive pour en tirer la substance. Ceci est montré dans cet extrait d'entretien avec un agent de la BCE :

« Q : Est-ce que vous avez plus d'influence sur les réformes budgétaires depuis que vous achetez les bons du trésor?

A : L'achat est conditionnel, même s'il n'est pas contraint par la loi. C'est ce que nous avons dit depuis le début, depuis le premier communiqué de presse de mai 2010 : nous avons pris note des intentions des gouvernements.<sup>372</sup>»

Dans ces cas, les clauses de la conditionnalité du SMP envers les programmes de certains pays ne sont pas seulement appréciées par la BCE mais sont construites de manière collective avec ses autres partenaires de l'UEM.

### ***c) L'aspect coercitif du SMP pour les pays en difficulté financière***

La deuxième forme de coordination entre le SMP et les réformes à mettre en œuvre a lieu de manière plus bilatérale, entre la BCE et un gouvernement spécifique. Cette démarche a été rendue publique dans le cas de l'Italie en août 2011. Cette période était marquée par des difficultés accrues de refinancement sur les marchés secondaires pour l'Espagne et l'Italie: la BCE décide de relancer le SMP de manière soutenue en doublant son montant d'achats totaux

---

<sup>371</sup> EN 06.

<sup>372</sup> EN 08.

effectués en un mois (cf. *supra*)<sup>373</sup>. Cette augmentation significative de la taille du programme ne s'est cependant pas faite sans mesures de conditionnalité. A la différence des cas irlandais, portugais et grecs, cette conditionnalité a été définie de manière unilatérale par la BCE. En effet, en parallèle de cette extension massive du SMP destinée à adapter le programme à l'ampleur de la dette italienne<sup>374</sup>, Jean-Claude Trichet et Mario Draghi<sup>375</sup> ont détaillé leurs demandes de réformes à Silvio Berlusconi<sup>376</sup>. Le fait que des preuves de cette conditionnalité explicite soient publiques est exceptionnel. En effet, l'exercice de ce type de pression est plutôt associé aux théories du complot notamment du fait de l'impossibilité d'en exposer des preuves. En ce sens, la crise est une opportunité pour la recherche car l'attention médiatique soutenue et la place prise dans le débat par les plans de rigueur amène à la divulgation de ce document. Il permet aussi de corroborer les extraits d'entretiens abordés dans la partie précédente.

Cette pression reste la plupart du temps officieuse pour des raisons évidentes : en détaillant ces mesures, la BCE est hors de son champ de compétences monétaires tel que défini par le Traité de Maastricht, et les autorités gouvernementales perdent de leur crédibilité si la preuve est faite qu'ils suivent des lignes politiques dictées par des autorités extérieures. Par conséquent, la BCE a décliné la demande de faire des commentaires au lendemain de la publication de la lettre<sup>377</sup> par un journal italien<sup>378</sup> alors qu'elle était censée rester secrète (Dinmore et Atkins 2011).

La lettre est envoyée le 5 août 2011, soit un jour après la décision du Conseil des gouverneurs de relancer le SMP et trois jours avant le début de son utilisation sur les bons du trésor italien. Elle précise que le Conseil des gouverneurs considère qu'une action urgente du gouvernement italien est nécessaire pour rétablir la confiance des investisseurs. Cette action est déclinée en plusieurs points. Le premier concerne la libéralisation des services publics par la privatisation et la mise en compétition. Ces derniers doivent par ailleurs utiliser des indicateurs de performance (notamment dans le secteur de la santé, de l'éducation et de la justice) afin

---

<sup>373</sup> de 74 milliards d'euros le 4 août 2011 à 142,9 milliards le 9 septembre 2011.

<sup>374</sup> Le marché de la dette italienne est la troisième du monde par son ampleur (Milne 2011).

<sup>375</sup> Alors directeur de la banque centrale d'Italie et successeur officiel de Trichet en août 2011.

<sup>376</sup> Président du Conseil italien de mai 2008 à novembre 2011.

<sup>377</sup> La lettre est présentée dans son intégralité dans l'annexe 9.

<sup>378</sup> Le *Corriere della Serra*.

d'augmenter leur efficacité et leur compatibilité avec la culture entrepreneuriale<sup>379</sup>. Le deuxième point concerne le marché du travail, notamment le système de négociation collectif de fixation de salaires et les règles de licenciement et d'embauche (afin de réallouer les ressources vers des entreprises et des secteurs plus compétitifs). Le troisième point porte sur la soutenabilité des finances publiques. Au-delà des objectifs chiffrés à atteindre, la BCE liste une série de mesures à adopter comme la hausse de l'âge de départ à la retraite ou des mesures automatiques du contrôle du déficit.

Toutes ces mesures font partie des revendications traditionnelles de la BCE (Lebaron 2006). Elle porte et diffuse dans son discours un modèle d'organisation socio-économique fondé sur les idées ordo-libérales et portant des objectifs de soutenabilité budgétaire (par la réduction des coûts) et de mise en œuvre de réformes structurelles afin de flexibiliser les différents marchés. Les items contenus dans la lettre ne sont ainsi pas surprenants même si le dévoilement de recommandations censées être restées confidentielles montre plus de détails dans les réformes que la BCE livre dans sa communication.

Le dernier point de la lettre montre une innovation par rapport à ces points plutôt classiques. En effet, la BCE considère qu'il est crucial que les mesures proposées soient adoptées par un décret gouvernemental suivi d'une ratification parlementaire, ainsi qu'une inscription constitutionnelle visant à durcir les règles fiscales. Cette remarque sur le processus décisionnel à adopter est un élément nouveau sûrement dû à la situation d'urgence provoquée par la crise. Ces raisons n'occulent cependant pas le fait qu'en abordant le type de ratification démocratique, la Banque s'émancipe d'autant plus des questions monétaires formant le socle de sa crédibilité. Cette influence au-delà de la sphère monétaire, est confirmée par l'analyse de la réaction des autorités italiennes à la lettre de la BCE. Ainsi, le gouvernement italien a mis en place, par décret et dès le 12 août, un ensemble de mesures visant à lever 45 milliards d'euros en taxes et réductions de dépenses publiques. Ce décret est une réponse claire aux demandes de la BCE, Silvio Berlusconi déclarant d'ailleurs que « le décret va dans la direction que la BCE a souhaité (Segreti 2011) ». Enfin, le décret a été approuvé par le Sénat italien le 7 septembre 2011 à l'issue d'un débat volontairement rapide car la réunion du Conseil des gouverneurs de la Banque était prévue le lendemain (Dinmore 2011). Nous pouvons ici voir que le mode législatif de mise en œuvre des réformes voulu par la BCE a été adopté par le

---

<sup>379</sup> « business friendliness ».

gouvernement italien en l'espace d'un mois afin de donner des gages à la Banque pour qu'elle poursuive la stabilisation des taux d'intérêts sur la dette par le SMP.

L'analyse de l'action politique de la BCE et le dévoilement de ses interactions officieuses avec ses partenaires de l'UEM ne peuvent pas être soutenus par une multitude de preuves et d'exemples<sup>380</sup>. Cependant, la lettre adressée au gouvernement italien, le témoignage du haut responsable d'un pays dont la BCE achète les titres et la signification du fait que la BCE « prenne note » des mesures mises en place par les gouvernements sont trois indicateurs forts du potentiel coercitif du SMP. Nous pouvons d'ailleurs dégager des éléments permettant d'envisager que ce phénomène est plus diffus que dans les cas que nous avons étudiés. Afin de minimiser la polémique liée à la diffusion de la lettre adressée à l'Italie, Trichet précisait au *Corriere della Serra* que « la BCE envoyait régulièrement des messages aux gouvernements » et que ceci n'avait rien d'extraordinaire (Dinmore et Atkins 2011). Ce qui est plus rare est que ces lettres aient un impact immédiat et visible sur les politiques effectivement menées par les gouvernements du fait de leur besoin de soutien sur les marchés de leur dette souveraine.

En conclusion de cette partie sur l'utilisation des instruments de la BCE, des éléments montrant les mécanismes des deux hypothèses sont mis en avant. D'abord, il est incontestable que l'influence de la BCE sur les politiques économiques des pays de la zone euro s'est étendue. Grâce au SMP, elle dispose désormais d'un instrument coercitif pour faire appliquer les mesures qu'elle prône depuis sa création. Il ne faut pas oublier que si les pressions exercées par les marchés financiers restent très fortes, les gouvernements de la zone euro décident *in fine* d'appliquer ou non les recommandations de la BCE. On retrouve alors notre première hypothèse : les dirigeants de l'UEM acceptent une influence accrue de la BCE du fait d'un calcul coûts-avantage d'une intervention (ou non) de la BCE. Ce sont les aspects coercitifs du monopole sur les liquidités en temps de crise qui permettent cette influence, notamment parce que l'arbitrage gouvernemental se fait en faveur des positions défendues par la BCE. Précisons que le potentiel coercitif n'avait sûrement pas été prévu par les acteurs de l'UEM lors de la délégation du monopole de liquidités à la BCE car ils n'imaginaient certainement pas connaître des difficultés de refinancement sur les marchés secondaires. Cet aspect inattendu de la délégation renforce la perspective proposée dans l'hypothèse 2. La

---

<sup>380</sup> Nous rappelons encore une fois le caractère secret, les tensions politiques et économiques entourant ces plans lors de leur mise en œuvre ainsi que la nature immédiate de nos entretiens par rapport à ces événements.

protection de la réputation de la BCE dans son utilisation des instruments montre aussi l'importance pour la Banque de conserver un niveau de réputation élevée auprès de ses audiences.

Les aspects coercitifs des instruments de la Banque ne rendent pas pour autant son pouvoir illimité. Les conséquences de la mise en œuvre de ces politiques monétaires exceptionnelles sur la réputation de la Banque sont abordées maintenant.

### III) Les conséquences de la mise en œuvre des instruments sur la réputation de la BCE

Afin d'étudier les conséquences politiques des instruments de politique monétaire sur la BCE, les risques macro-économiques liés à l'utilisation de ceux-ci sont abordés (A) ainsi que les tensions tant internes qu'externes qu'ils font peser sur la Banque, notamment auprès des acteurs ordo-libéraux (B).

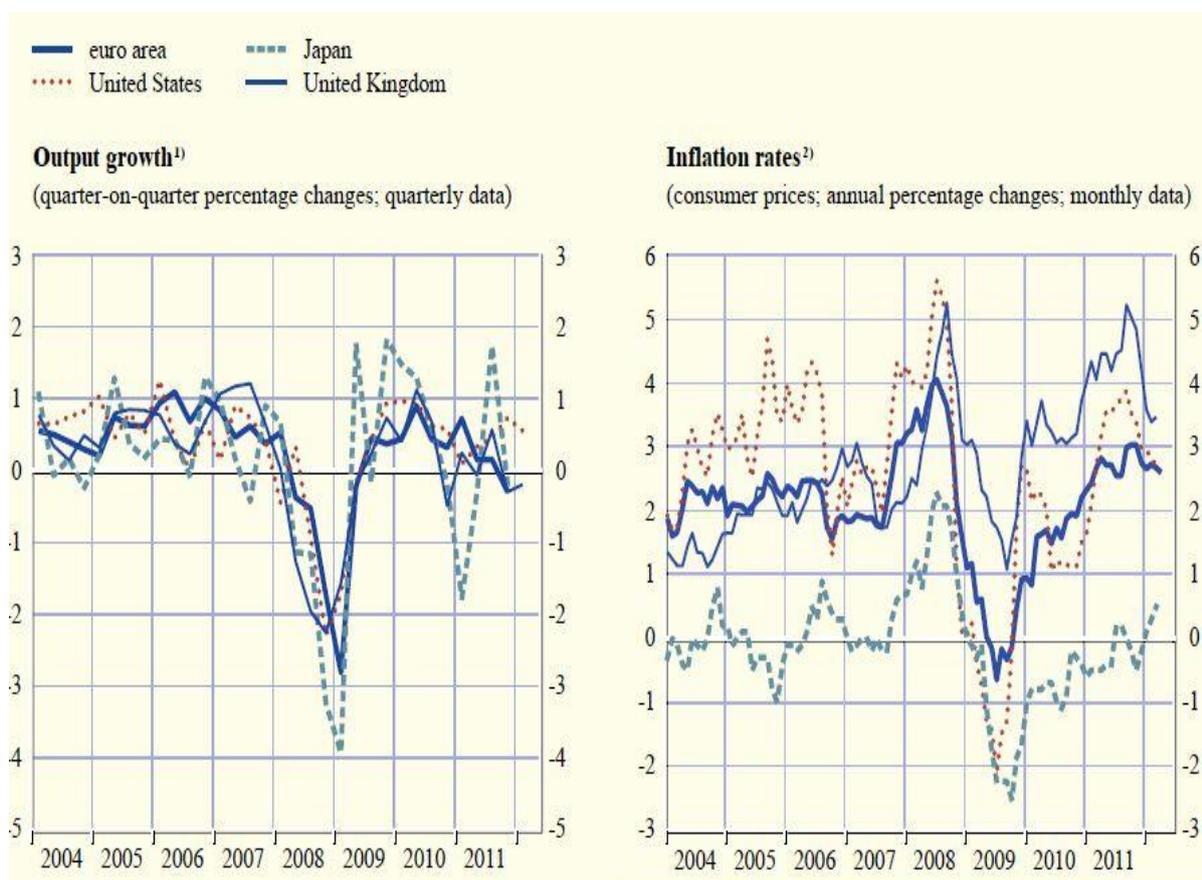
#### **A) Les risques macro-économiques**

Les risques macro-économiques majeurs que peuvent faire courir les instruments de politique monétaire implémentés par la BCE pendant la crise sont au nombre de deux. Le premier est un risque inflationniste (A.1), le deuxième est un risque lié à la qualité du bilan comptable de la BCE et aux pertes éventuelles qu'elle pourrait subir (A.2).

##### ***1) Le risque inflationniste***

Le premier risque que génèrent les instruments mis en place par la BCE pendant la crise est le risque inflationniste. Précisons tout de suite que celui-ci est hypothétique et limité sur le court-terme du fait des faibles tensions pesant sur les prix en temps de crise financière comme le montre le graphique ci-dessous :

Figure 26 Évolution des taux d'inflation 2004-2012



Sources: National data, BIS, Eurostat and ECB calculations.

1) Eurostat data are used for the euro area and the United Kingdom; national data are used for the United States and Japan. GDP figures have been seasonally adjusted.

2) HICP for the euro area and the United Kingdom; CPI for the United States and Japan.

Source : *Bulletin mensuel de la BCE, mai 2012, p.12*

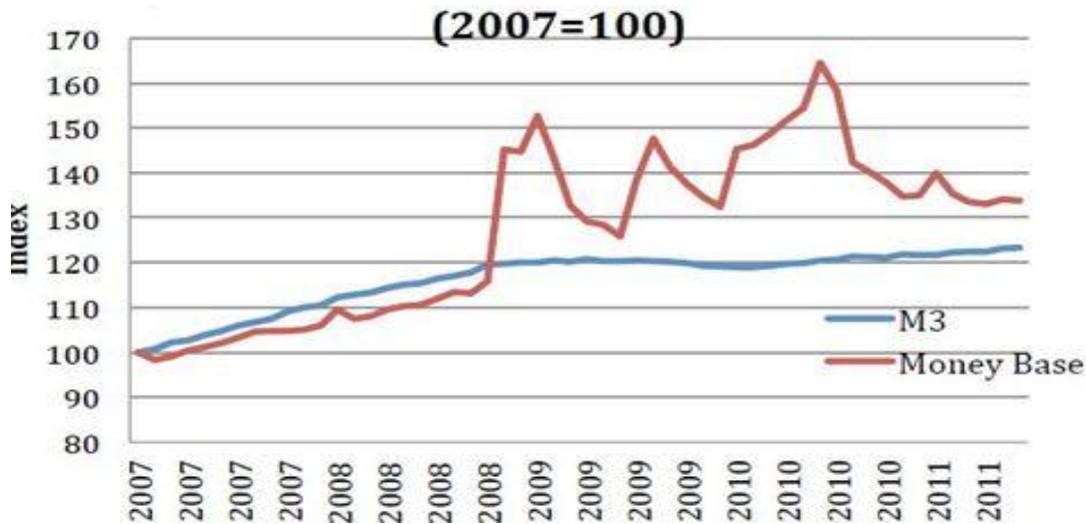
Les effets de la politique monétaire sont toujours différés dans le temps du fait de leur transmission indirecte à l'économie réelle<sup>381</sup>, ce qui signifie que le faible niveau d'inflation montré dans le graphique ci-dessus peut cacher des tensions qui peuvent apparaître ultérieurement. En effet, les différents instruments de la BCE visant à assurer la liquidité sur les marchés monétaires (et ainsi son rôle de prêteur en dernier ressort du système bancaire) peuvent mener à un aléa moral encourageant des pratiques bancaires risquées, à une montée de l'inflation et à la formation de nouvelles bulles spéculatives. Ces menaces sont en lien direct avec les cycles de stabilité et d'instabilité des marchés financiers (cf. chapitre 4, I,B).

<sup>381</sup> Voir l'annexe 4 « Les canaux de transmission de la politique monétaire »

Les LTRO sont les meilleurs exemples de ce phénomène car elles ont un plafond illimité, ce qui mène à une augmentation de la base monétaire et permet d'échanger des titres peu liquides contre de la liquidité permettant de développer des comportements financiers risqués. L'élargissement de la gamme d'actifs peut aussi complexifier la distinction entre problèmes de liquidité et problèmes de solvabilité, ce qui pose des problèmes d'aléa moral (cf. chapitre 4, I, C). Les établissements financiers savent que la BCE jouera son rôle de prêteur en dernier ressort et n'auront pas d'incitations à ne plus adopter de comportements risqués. Les opérations destinées à assurer la liquidité sur les marchés financiers entretiennent ainsi des risques d'inflation à moyen terme du fait d'une offre importante de liquidité et de l'apparition de bulles spéculatives.

Des risques macro-économiques sont aussi présents dans le cas SMP qui est l'instrument associé à la dimension de prêteur en dernier ressort pour les Etats de la BCE. L'aléa moral se caractérise ici par une incitation pour les Etats à ne pas contrôler leur budget car ils savent que les mesures punitives des marchés sont compensées par les opérations de la BCE sur les marchés secondaires. De même, le risque d'inflation est lié à l'absence de contrôle des Etats sur leur budget qui entraîne une hausse de la demande publique et privée (à travers des opérations comme la hausse du salaire minimal par exemple) et ainsi une hausse des prix. Un deuxième risque d'inflation lié au SMP est similaire à celui provoqué par les LTRO et consiste en une augmentation de la base monétaire. Le lien entre l'augmentation de la base monétaire et l'inflation est une des bases des critiques ordo-libérales envers l'action de la BCE en temps de crise. Il est intéressant de préciser que pour Milton Friedman, l'augmentation de la base monétaire (par le SMP ou les LTRO) n'entraîne pas forcément une augmentation de la masse monétaire (et donc de l'inflation) (De Grauwe 2011). Le graphique ci-dessous montre la déconnexion de ces deux indicateurs (M3 est le symbole de la masse monétaire en circulation).

Figure 27 Évolution de la masse monétaire et de la base monétaire, zone euro 2007-2011



Source : (De Grauwe 2011, p.6)

Les risques inflationnistes sont par conséquent limités sur le court-terme en temps de crise malgré les interventions des banques centrales mais restent quand-même une critique importante de la part des audiences ordo-libérales de la BCE. Il faut noter la grande similitude des risques liés aux instruments de politique monétaire. En fait, quel que soit l'instrument utilisé par la BCE pour stabiliser les marchés, il entraîne potentiellement des risques inflationnistes et d'aléa moral. L'aversion du risque est une composante des politiques de la réputation mais ce n'est pas celle-ci qui dicte le choix des instruments de la BCE qui est plutôt motivée par une volonté de protéger sa réputation auprès de ses audiences ordo-libérales pour qui les risques de monétisation de la dette publique sont les plus dangereux.

## **2) les risques sur le bilan de la BCE**

Cette tendance se confirme quand on analyse l'autre risque lié à l'utilisation des instruments qui réside dans la qualité des actifs détenus par la BCE.

En effet, lors des LTRO, la BCE propose de la liquidité aux banques commerciales contre un montant d'actifs équivalent à la liquidité émise. De même, le SMP a pour but de racheter des bons du trésor contre de la liquidité. Les nouveaux titres détenus par la BCE lors de ces opérations sont enregistrés dans son bilan comptable. La qualité des actifs détenus (c'est-à-dire la proportion de chances qu'ils arrivent à maturité sans perdre de leur valeur ou faire défaut) est vitale pour l'équilibre budgétaire de la Banque. En effet, si une partie importante des actifs détenus était déclarée en situation de défaut ou subissait une perte de sa valeur, la

BCE enregistrerait des pertes comptables qui devraient être renflouées par une recapitalisation des BCN dans un premier temps, et de la BCE dans un second temps. Cette recapitalisation est effectuée par les gouvernements de la zone euro, ce qui montre le lien *in fine* entre le pouvoir monétaire de la BCE et celui de captation des taxes des Etats (cf. chapitre 3, I, A). Or, la BCE a une aversion particulière envers des pertes budgétaires en comparaison avec les autres banques centrales comme l'a montré le débat autour de la baisse de valeurs des bons du trésor grec<sup>382</sup> (Tett 2012).

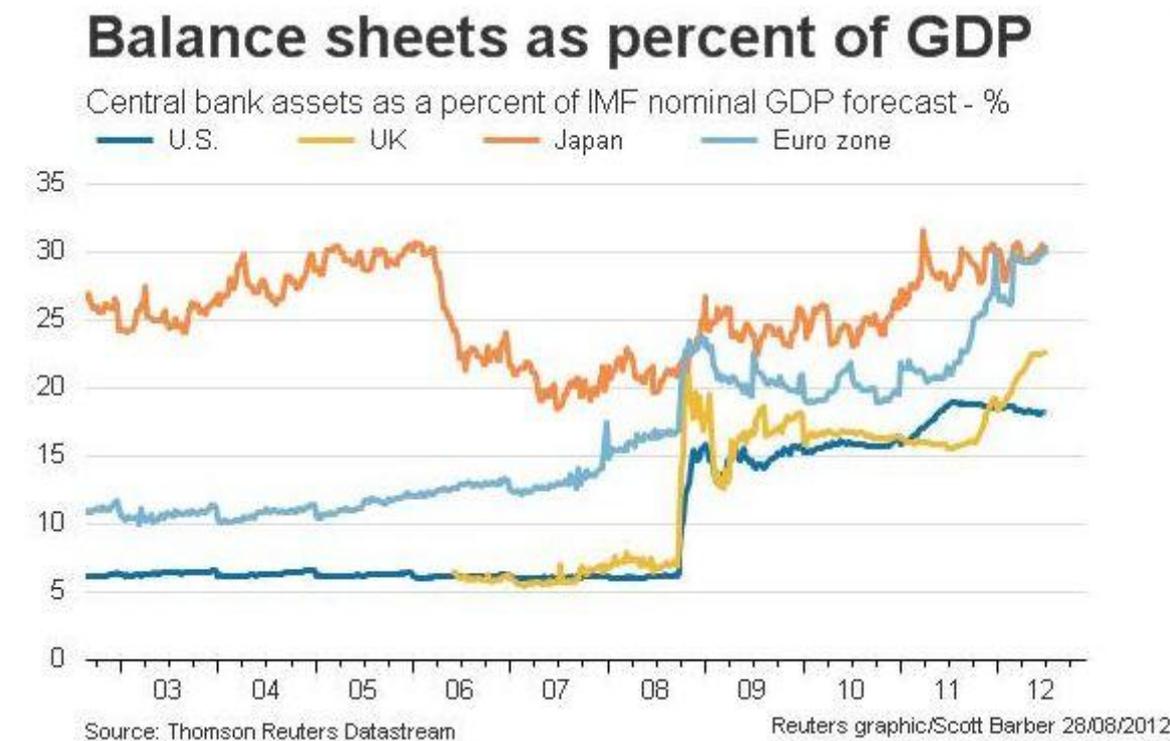
Pourtant, au sens économique le plus strict du terme, les pertes éventuelles ne sont pas un problème pour la banque centrale qui peut créer de la monnaie pour les combler et ne sont qu'un enjeu comptable. En fait, les pertes comptables sont un sujet tabou pour les banquiers centraux du fait de deux facteurs. Le premier est que la réputation de la BCE auprès des marchés financiers et ses audiences de l'UEM, risquent de souffrir des pertes effectuées (dimension performative de la réputation). Le deuxième point ne concerne que l'achat des bons du trésor : si les bons achetés font défaut, les peurs liées à la monétarisation de la dette se concrétisent. Le risque lié aux pertes comptables s'accroît selon le montant des actifs détenus et selon leur qualité, qui dépend des critères d'acceptabilité de titres comme contreparties pour la Banque. Or, le risque de pertes est plus élevé dans le cas de l'utilisation des LTRO que du SMP du fait de ces deux points.

Le graphique ci-dessous montre l'évolution du bilan global de la BCE en comparaison à autres banques centrales (Fed, banques centrales du Japon et d'Angleterre) depuis la crise.

---

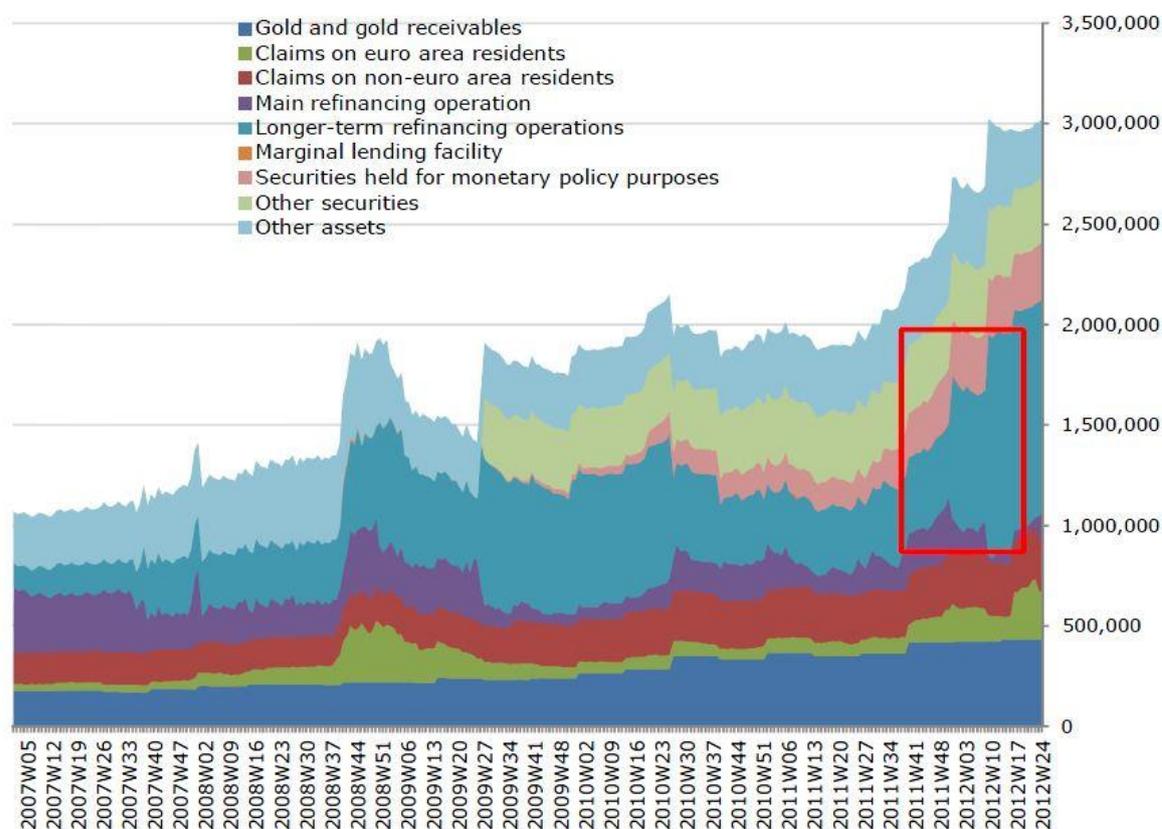
<sup>382</sup> Ccf. chapitre 6, III, B.

Figure 28 : Comparaison de l'évolution des bilans des banques centrales



Le ratio bilan comptable par rapport au PIB permet de mesurer l'importance prise par les opérations des banques centrales dans leurs économies respectives, et par là, l'envergure des risques pris. En 2012, la BCE est la première des grandes banques centrales selon les termes de ce ratio. Le séquençage de cette évolution est aussi intéressant. On peut constater que toutes les banques centrales ont connu une augmentation du volume de leur bilan comptable à partir de la deuxième moitié de 2008, ce qui correspond à l'augmentation de l'injection de liquidités sur les marchés monétaires. Le pic correspondant à la première opération de LTRO sur un an de 500 milliards d'euros à la mi-2009, montant qui a cependant été retiré des marchés par d'autres opérations. L'augmentation notable du volume du bilan de la BCE se produit à partir de la mi-2011. Il correspond d'abord à l'augmentation des achats du SMP du fait des troubles espagnols et italiens, mais surtout aux LTRO parallèles car le SMP est stérilisé. L'impact des deux LTRO de décembre 2011 et de février 2012 est également visible et l'on voit bien que ce sont ces opérations qui sont les principales responsables de l'augmentation du bilan comptable de la BCE. Le poids des LTRO dans l'accroissement du bilan de la BCE est bien visible dans le graphique suivant.

Figure 29 Composition des actifs du bilan de la BCE 2007-2012 (en millions d'euros)



Source: Authors' elaboration based on ECB data.

Source : (Gros et al. 2012, p.7)

L'impact des deux LTRO à maturité de 3 ans est visible dans le carré rouge et on voit bien l'importance qu'elles ont par rapport au SMP qui est représenté par la couleur rose. Le graphique permet aussi de constater que le SMP est resté un programme marginal d'un point de vue quantitatif par rapport aux autres opérations de la BCE.

Au-delà des montants engagés, le deuxième risque concerne la qualité des actifs détenus. La BCE a acheté principalement des bons du trésor italiens, espagnols, irlandais portugais et grecs sur les marchés secondaires (cf. *supra*). Les LTRO ont engendré une baisse progressive de la qualité des actifs demandés en contreparties sur les opérations de politique monétaire. Or, les bons du trésor sont généralement considérés comme des actifs plus sûrs et présentant moins le risque de faire défaut que les autres titres ce qui pousse les banques centrales à en détenir une proportion importante dans les actifs de leur bilan. Le tableau suivant montre les pourcentages des bons du trésor détenus par la BCE, la Fed et la banque

d'Angleterre en comparaison avec le nombre total d'actifs détenus et le montant total de la dette en 2011.

**Figure 30 Détenition de dettes souveraines Fed, BCE, Banque d'Angleterre**

	ECB	FED	BoE
Gov. Securities as % Central bank assets	22,9%	56,3%	87,3%
Percent government debt held by central bank	5,5%	11,3%	17,7%

*Source* : (De Grauwe 2011, p.9)

Même si les bons du trésor sont considérés comme des actifs plus sûrs par les autres banques centrales, la BCE est réticente à s'engager dans de tels achats et préfère détenir des actifs venant du secteur privé. Ceci ne peut pas s'expliquer en termes d'efficacité économique. En effet, mis à part le cas grec, les pays de la zone euro n'ont pas fait faillite depuis la création de la zone, les bons du trésor de la zone euro sont donc plus sûrs que des titres privés, surtout depuis l'élargissement des titres acceptés comme contreparties.

En conclusion, si les risques d'aléa moral et d'inflation sont équivalents dans le cas du SMP et des LTRO, ceux pesant sur la qualité du bilan comptable de la BCE sont plus élevés pour le LTRO que pour le SMP. Comment expliquer alors que les LTRO ont été favorisés comme moyen d'intervention par la Banque?

Trois explications peuvent être avancées :

La première porte sur l'influence des idées ordo-libérales. La BCE ne veut pas s'engager dans des achats de bons du trésor car ses dirigeants considèrent que l'aléa moral étatique est plus dangereux que celui du système bancaire.

La deuxième explication est institutionnelle : en l'absence d'un gouvernement économique européen unifié, la BCE soutient moins les Etats car elle n'est pas engagée dans des formes de coopération similaires à celles existant entre la Fed et le Trésor américain<sup>383</sup>.

La dernière explication est que ce sont les risques pesant sur la réputation de la BCE auprès de ses audiences ordo-libérales qui déterminent ce choix. Ce dernier élément est abordé maintenant.

---

<sup>383</sup> cf. chapitre 4,

## **B) Les tensions internes et externes pesant sur la réputation de la Banque.**

Les conséquences les plus dangereuses des nouveaux instruments pesant sur la réputation de la Banque sont les changements de perception de ses audiences ordo-libérales et les tensions internes à la BCE. Les audiences ordo-libérales sont d'abord délimitées (B.1), puis les risques pris auprès de ces audiences sont abordés (B.2) avant d'étudier les tensions internes (B.3).

### ***1) La délimitation des audiences ordo-libérales de l'UEM***

Le premier interdit d'une banque centrale auprès des milieux ordo-libéraux est la compromission de son indépendance, c'est-à-dire l'adaptation de ses politiques monétaires aux demandes étatiques. La BCE a conservé une position dénuée d'ambiguïté sur son indépendance politique, depuis sa création jusqu'au début de la crise des dettes souveraines dans la zone euro. Les liens existant entre la stabilité des dettes souveraines et du système bancaire ainsi que l'absence d'un prêteur en dernier ressort pour les Etats ont forcé la BCE à implémenter des instruments de telle manière que son degré d'indépendance politique puisse être contesté (les acceptations des bons du trésor grecs quelle que soit leur notation est un bon exemple). Le deuxième interdit de politique monétaire est le choix d'instruments pouvant engendrer des tensions inflationnistes. Ceci est assez facile à comprendre étant donné l'importance primordiale donnée à la stabilité des prix dans les postulats ordo-libéraux. Un corollaire important de cet interdit est la perception très négative de la monétarisation de la dette (cf. chapitre 1, III, B).

Les audiences ordo-libérales de la BCE sont principalement basées en Allemagne même si elles ne s'y limitent pas. Les banques centrales finlandaises et néerlandaises sont notamment marquées par ces positions. Les élites économiques allemandes sont marquées par l'expérience de redressement allemand dans la période de l'après-guerre et considèrent que le mode de gouvernance économique appliqué à cette époque reste la grille de lecture la plus valable (Atkins 2011a). Le ministère de l'économie<sup>384</sup> où Jürgen Stark, par exemple, a commencé sa carrière dans les années 1970, est généralement considéré comme le premier bastion de l'ordo-libéralisme. Phillip Rösler, l'actuel ministre de l'économie, a également adopté des positions dures envers la Grèce car il est l'un des premiers hommes politiques

---

<sup>384</sup> En Allemagne, les ministères de l'économie et des finances sont séparés.

allemands à avoir évoqué une sortie du pays de la zone euro de manière publique, ainsi qu'un durcissement des règles de rigueur budgétaire (Peel 2012). La Bundesbank est l'autre institution ordo-libérale allemande prédominante (cf. chapitre 3, I, B). Enfin, il ne faut pas oublier la domination de cette école de pensée dans les universités allemandes, les think-tanks<sup>385</sup>, le parti politique de la CDU ainsi que dans les schémas de pensée des entrepreneurs de petites et moyennes entreprises et artisans (Commun 2003). Toutes ces audiences ont réagi de manière prononcée au déploiement des nouveaux instruments de politique monétaire par la BCE. Bien que les monétaristes admettent l'utilité des mesures exceptionnelles de soutien des Etats par les banques centrales en temps de crise (De Grauwe 2011), les ordo-libéraux ne dévient pas de leur ligne directrice. L'étude des réactions des audiences ordo-libérales aux politiques de la BCE montre que sa réputation a été mise en danger auprès de celles-ci malgré les circonstances exceptionnelles provoquées par la crise.

## **2) les risques pris auprès de ces audiences**

Une réaction marquante et coûteuse pour la réputation de la BCE a sans doute été la démission d'Axel Weber, l'ancien directeur de la Bundesbank, alors qu'il était pressenti pour reprendre la direction de la Banque. Les tensions entre Axel Weber et (au-delà de sa personne) la Bundesbank, ont été révélées après le choix du SMP le 10 mai 2010. En effet, le lendemain du franchissement du Rubicon par la BCE, Axel Weber a critiqué publiquement cette décision dans le *Börsen Zeitung* en indiquant que le SMP présentait des risques significatifs pour la politique de stabilité des prix que doit suivre la BCE (Atkins 2010a). Ceci n'est pas anodin dans le milieu capitonné de la confrérie des banquiers centraux où les critiques envers les pairs sont très rares (cf. chapitre 1, III, C)<sup>386</sup>. La critique de Weber avait ainsi pour but de souligner le désaccord de la Bundesbank avec cette politique et d'indiquer à la BCE que le SMP représente une limite symbolique à ne pas franchir en termes de politique monétaire. Il faut aussi noter qu'en mai 2010, Axel Weber était toujours candidat à la présidence de la BCE et qu'il avait le soutien officiel d'Angela Merkel. Or, ce type de réaction publique était dangereuse pour la poursuite de cette candidature car elle a la potentialité de

---

<sup>385</sup> Un bon exemple est Hans-Werner Sinn, le président de l'institut IFO.

<sup>386</sup> Le président de la BCE rappelle lui-même au cours des conférences de presse que ses confrères font un travail admirable et nous n'avons pas noté une seule remarque négative envers eux alors que les intérêts de la Banque pouvaient être en contradiction avec les politiques adoptées par les autres banques centrales.

brusquer les cercles moins orthodoxes de l'UEM ce que relève un acteur de la Commission en contact régulier avec la BCE :

« Et on va voir si jamais c'est Weber qui remplace Trichet, ça va être vraiment difficile. Parce que Trichet est beaucoup plus pragmatique que ne l'est Weber. Weber s'est opposé au rachat des titres de la BCE. C'est une des rares fois où des dissensions au sein du conseil des gouverneurs a été mise sur la place publique. C'est assez étonnant de Weber quand il s'agit de mesures pour sauver l'Euro, c'est assez paradoxal quand il s'agit d'aller présider la BCE<sup>387</sup>. »

Cette critique envers la réaction de Weber a aussi eu un écho auprès de certains pays de la zone euro incarnés par la remarque de Jean-Claude Juncker qui a annoncé préférer quand la BCE parle d'une seule voix (Hawley 2010).

D'autres indicateurs montrent que la réputation de la Banque a été en danger auprès de ces audiences. Ainsi, l'influent et conservateur quotidien *Frankfurter Allgemeine Zeitung* a critiqué la décision du SMP comme une « américanisation » de la politique monétaire européenne (Atkins 2010a), ce qui montre que ce sont les audiences européennes orthodoxes, et non les monétaristes, qui critiquent les nouveaux instruments choisis par la BCE. Christian Wulff, alors président de l'Allemagne<sup>388</sup> a aussi contribué à la critique en annonçant que le SMP était une action questionnable d'un point de vue légal en août 2011. Après l'accélération de l'intervention de la BCE sur les marchés secondaires à la suite de la crise souveraine italienne, il a estimé que la BCE allait au-delà de son mandat fixé par le TFUE (Atkins 2011b). Le positionnement du Président de l'Allemagne à ce moment-là, est intéressant car sa fonction est essentiellement symbolique et est censée représenter le consensus général au sein du pays. Elle montre aussi que les questions monétaires ne sont pas réservées à une élite en Allemagne mais qu'elles marquent le débat dans l'espace public comme nous l'avons déjà vu dans le chapitre 3. Les anciens banquiers centraux allemands comme Helmut Schlesinger (président de la Bundesbank de 1991 à 1993) critiquent aussi le SMP car c'est un instrument

---

<sup>387</sup> EN 01

<sup>388</sup> Son rôle est symbolique, il ne dispose pas de réels pouvoirs.

que la Bundesbank n'aurait jamais choisi (Sauga 2010). Schlesinger compare le programme aux bons Mefo<sup>389</sup> (Sauga 2010).

Finalement, Axel Weber est allé au bout de ses critiques en annonçant sa démission du poste de président de la Bundesbank et en abandonnant la course à l'investiture pour la présidence de la BCE en février 2011 (Schäfer 2011). Ce sont les réactions politiques à ses positions claires sur certaines décisions de la BCE (il parle ici du SMP) qui l'ont poussé à prendre cette décision. Il a aussi craint de voir ses positions s'avérer minoritaires au sein du Conseil des gouverneurs et ne pas pouvoir diriger la Banque dans les bonnes conditions. Cette démission est une preuve claire de la distanciation des audiences orthodoxes envers la BCE. Il faut noter que les critiques de Weber sur le SMP ne sont pas limitées à sa personne mais concernent l'institution de la Bundesbank comme l'a montré la position de Jens Weidmann, le successeur d'Axel Weber. Son opposition fut tout aussi claire quand il annonça en décembre 2011 qu'il n'était pas en faveur du SMP, mais aussi que les supporters du SMP devenaient de plus en plus sceptiques (Black et Buergin 2012).

Les banquiers centraux allemands ne sont pas la seule audience orthodoxe de la BCE et leurs points de vue sont partagés par d'autres acteurs. Ainsi, Nout Wellink, le banquier central néerlandais depuis 1997, a critiqué le SMP en avril 2011 et a déclaré vouloir l'arrêter car les risques pesant sur le bilan comptable de la BCE devenaient trop grands et que ce n'était pas leur rôle de banquier central d'acheter des bons du trésor (Atkins 2011e). Il ne nous est pas possible de savoir si cette remarque est formulée de manière stratégique ou si elle représente simplement une erreur de perception de son auteur. Quoiqu'il en soit, le SMP fait peser moins de risques sur le bilan de la Banque que les LTRO qui sont moins controversées, ce qui rend cette remarque intéressante car on voit bien que c'est la charge symbolique du SMP qui gêne les audiences orthodoxes.

Enfin, le SMP a été l'instrument de politique monétaire le plus controversé de la BCE mais les contentieux avec ses audiences ordo-libérales ont aussi concerné d'autres instruments. Ainsi, en mars 2012, Jens Weidmann a envoyé une lettre à Mario Draghi, qui a été révélée par le *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, et qui contenait l'ensemble des reproches que la Bundesbank adresse aux politiques non-conventionnelles de la BCE (Carrel 2012). Avant d'analyser le contenu de cette lettre, il est intéressant de remarquer sa publication alors

---

<sup>389</sup> cf. chapitre 3, I, B.

qu'elle était censée être confidentielle (selon la Bundesbank). La publication, sous couvert de fuite, peut être une tactique de la part de la banque centrale allemande afin d'adresser une liste précise de reproches sans pouvoir être accusée de révéler volontairement au public les débats internes au sein de l'Eurosystème. Les reproches se portent essentiellement sur les déséquilibres de Target 2 et sur les opérations de LTRO de trois ans. Nous n'avons pas analysé les risques liés à Target 2 qui est le système de paiement de la BCE car ceux-ci ne seraient effectifs qu'en cas de rupture de la zone euro<sup>390</sup>, ce qui n'est encore qu'hypothétique. Les reproches adressés à Target 2 sont fondés sur le déséquilibre des positions comptables des différentes BCN envers l'Eurosystème, les BCN créditrices étant celles des pays créditeurs (Sinn et Wollmershaeuser 2011). La Bundesbank propose que la BCE s'assure sur les risques provoqués par les déséquilibres de Target-2 en cas de rupture de la zone euro en demandant aux pays de fournir le nombre adéquat d'actifs à la BCE pour couvrir les déséquilibres dans ce cas (Atkins 2012c). Le deuxième reproche de la Bundesbank concerne les LTRO de 3 ans. Elle considère que l'offre de liquidité a créé trop d'incitations à un comportement risqué de la part des banques commerciales, ce qui pourrait créer des tensions inflationnistes dans la zone euro et que les contreparties de ces opérations ne sont pas d'assez bonne qualité, ce qui pourrait nuire à la réputation de la BCE (Wilson 2012b). Il faut noter que ces critiques ne sont pas aussi fortes que celles sur le SMP et n'ont mené à aucune démission de la part d'acteurs ordo-libéraux.

Le dernier point qui confirme que le SMP a été l'instrument qui a mis le plus en danger la réputation de la BCE est la réaction de J.-C. Trichet à ces critiques. Nous avons vu que les politiques liées à la réputation de la BCE l'entraînent à ne pas reconnaître ses erreurs. C'est aussi le cas à propos des tensions inflationnistes éventuelles de ses instruments. Les critiques des audiences ordo-libérales de la BCE envers le SMP ont été très fortes car elles portaient sur l'indépendance de la Banque et sa mission de stabilité des prix tandis que celles sur la LTRO ont été plus épisodiques et ne mettaient pas en cause l'indépendance de la BCE. La stratégie de la BCE a d'abord été de présenter le SMP comme un instrument technique (cf. *supra*). Face aux accusations de compromission d'indépendance et de négligence de ses missions de stabilité des prix, la défense de sa réputation par la BCE a pris un tour plus offensif. Lors de ses conférences de presse mensuelles, le président de la BCE rappelle souvent les

---

<sup>390</sup> Pour plus d'informations sur ce programme, voir le premier rapport annuel de la BCE de 2011 « Target Annual report 2011 », ici <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/targetar2011en.pdf> (consulté le 10 octobre 2012).

performances en matière de lutte contre l'inflation pour protéger la dimension performative de sa réputation. Lors de la conférence de presse de septembre 2011<sup>391</sup>, une question a été posée par un journaliste allemand sur la réaction de la BCE face aux critiques ordo-libérales sur le SMP et les risques pesant sur sa balance comptable<sup>392</sup>. J.-C. Trichet a répondu de manière inhabituellement longue et véhémement<sup>393</sup>. Après avoir rappelé le succès de la BCE en matière de lutte contre l'inflation<sup>394</sup>, il a dressé un parallèle implicite avec les moins bons résultats obtenus par la Bundesbank sur n'importe quelle période historique<sup>395</sup>. La défense du volet performatif de la réputation de la BCE a été suivie par celle de son indépendance<sup>396</sup> et par une attaque sur la responsabilité des gouvernements dans la crise et l'importance de la BCE dans la gestion de celle-ci<sup>397</sup>. Cette longue défense, presque émotionnelle, du SMP par le président de la BCE montre que les risques attachés à celui-ci sur sa réputation auprès des audiences ordo-libérales sont élevés et que l'instrument a besoin d'être défendu publiquement.

---

<sup>391</sup> Tous les extraits suivants proviennent de la conférence de presse de J.-C. Trichet, Francfort, 8 septembre 2011, je souligne les passages marquants.

<sup>392</sup> « *We had a debate today in the German Parliament, and the leader of the opposition, Mr Gabriel, attacked the government, **but he also attacked the ECB very much**. He said that the Securities Markets Program is the socialization of debt and he said and I quote "Mrs Merkel, who pushed you to buy those bonds?" and then he said "The €130 billion is the first tranche of Merkel Bonds" and he said to Mrs Merkel "**You transformed the ECB from an anchor of stability into a European bad bank**". He said that the ECB is damaged in a sustainable way and that the stability of the money is in danger. It is normal people who are arguing that way in Germany and, if you talk to economists on an off-the-record basis, they say "maybe we should discuss going back to the Deutsche Mark". What do you tell those people ?* »

<sup>393</sup> Les compte-rendus des journalistes ayant participé à cette conférence mettent tous en avant l'énerverment visible de Trichet, par exemple (Atkins 2011f)

<sup>394</sup> « We have delivered price stability over the first 12-13 years of the euro! **Impeccably! I would like very much to hear some congratulations for this institution**, which has delivered price stability in Germany over almost 13 years at approximately 1.55% - as the yearly average of inflation - we will recalculate the figure to the second decimal. »

<sup>395</sup> « **This figure is better than any ever obtained in this country** over a period of 13 years in the past 50 years. So, my first remark is this: we have a mandate and we deliver on our mandate! And we deliver in a way that is not only numerically convincing, **but which is better than anything achieved in the past**. »

<sup>396</sup> « A second remark I would like to make is that, in the worst crisis since the Second World War, we have maintained confidence in the currency and confidence in our capacity to deliver price stability. This did not happen by chance. **It happened because we decided frequently to do things that we were not recommended to do by the various governments. Our independence is inflexible**. We were asked to decrease rates in 2004 by the Heads of State or Government of France and Germany, when we were at 2% and the United States was at 1%. We said no and we did not decrease rates. At the end of 2005, we increased rates when ten governments out of twelve were telling us not to do so. We also received the good advice not to do so of the IMF and of the OECD. So, it is not by chance that we have delivered price stability. »

<sup>397</sup> « If we embarked on the Securities Markets Program for monetary policy reasons and to help restore a better transmission of our interest rate decision, **it was because the governments in question, despite everything that we had said to them, did not behave properly and did not monitor things as they should have done**. May I remind you that, in 2004 and 2005, some important governments in Europe were asking for a weakening of the Stability and Growth Pact? **Do you remember that?** And do you remember which governments were asking to weaken the Stability and Growth Pact? The three big governments of Europe, namely France, Germany and Italy! **So, let me remind you that we are in the worst crisis since the Second World War**. »

### **3) Les tensions internes**

La communication des banques centrales se fait toujours de manière pesée et calculée afin de ne pas envoyer de faux signaux (cf. chapitre 3, III, B). De même, les critiques internes se font rares car elles peuvent nuire à la réputation de l'organisation. Quand celles-ci apparaissent et sont visibles, elles deviennent alors encore plus significatives que les critiques externes à la Banque car elles sont plus dangereuses pour la réputation de la Banque. Les critiques de la Bundesbank ont un écho auprès d'une certaine audience ordo-libérale mais ce n'est pas le cas pour les autres acteurs de l'UEM aux yeux de qui la flexibilité de la BCE face à la crise est un point positif (cf. chapitre 6, II, C).

En fait, la cohérence de la Banque en tant qu'acteur unifié est l'un des piliers fondamentaux de sa réputation car un des aspects contemporains les plus importants du métier de banquier central est la capacité à transmettre des messages clairs et sans équivoque aux marchés financiers (cf. chapitre 3, III, B). Ceci a un impact sur l'unité de l'organisation qui doit projeter une image de cohésion de ses agents autour d'une seule ligne directrice. Or, si les banquiers centraux forment un groupe professionnel très uni, ils peuvent avoir des visions divergentes sur certains aspects de la politique monétaire. Les banquiers centraux ayant une vision stricte de la politique monétaire (les « faucons ») considèrent que le seul objectif de la banque centrale doit être la stabilité des prix, les banquiers centraux ayant une vision large (les « colombes ») considèrent que cet objectif est le plus important mais qu'il doit être mis en balance avec d'autres considérations (comme la stabilité financière et la croissance économique par exemple)<sup>398</sup>.

La BCE se différencie de la Bundesbank dans la mesure où ces deux traditions de politiques monétaires coexistent en son sein. Ceci n'est pas sujet à tensions en temps normal, mais la mise en place du SMP a réactivé les conflits. Nous ne disposons que de peu d'informations sur l'activation de tensions internes au sein de la Banque, mais celles-ci sont suffisamment équivoques pour montrer leur existence. Tout d'abord, un banquier central a confirmé que les tensions internes évoquées par la presse avaient bien eu lieu après le SMP :

« Q : Est-ce que le SMP a entraîné des frictions au sein du staff?

---

<sup>398</sup> Cf. chapitre 7, II, C)

A : Vous lisez la presse? Bon hé bien, ils n'ont pas vraiment tort<sup>399</sup>. »

Un deuxième a aussi confirmé que certains agents de la Banque avaient la sensation d'avoir franchi une limite avec le SMP et que ces tensions existaient.

« Q: Est-ce qu'il y a plus de frictions depuis l'achat des bons du trésor ?

A : Oui, certains avaient la sensation que nous franchissions une limite, vous avez aussi vu les déclarations publiques, il y a plus de tensions au sein du personnel, c'est la même logique qu'au Conseil des gouverneurs<sup>400</sup>. »

La preuve la plus parlante de ces tensions reste la démission de Jürgen Stark du directoire de la Banque. Ceci n'est pas un fait anodin : J. Stark était le représentant et le gage du courant monétariste orthodoxe au sein de la Banque (les « faucons »). Il dirigeait l'influent département « Economics » et était aussi le représentant de la Banque au sein de l'*Economic and Financial Committee*. Quelques éléments biographiques sur cet acteur s'avèrent nécessaires afin de montrer que sa démission révèle un changement fort au sein de la BCE et les risques que fait peser le SMP sur sa cohérence d'acteur unifié.

J. Stark<sup>401</sup> est avant tout un représentant de la tradition continentale et orthodoxe de la banque centrale, s'opposant « aux concepts et indicateurs potentiellement éculés des économistes de tradition anglo-saxonne » (Atkins 2009). Les raisons pour lesquelles J. Stark est le représentant de cette école sont au nombre de trois. Tout d'abord, son passage au ministère de l'économie à Bonn à partir de 1978 a été le moment où ses idées économiques se sont cristallisées avec des contemporains tels que Hans Tietmeyer<sup>402</sup> et Horst Köhler<sup>403</sup>. Son champ de spécialisation était les marchés du travail sur lesquels il a été influencé par les théories ordo-libérales mettant en avant l'importance des règles et de la flexibilité. Il est ensuite devenu secrétaire d'Etat au sein du ministère des finances allemand et a participé à la rédaction du Pacte de Stabilité et de Croissance et s'est opposé aux initiatives françaises de

---

<sup>399</sup>EN 16

<sup>400</sup>EN 21, Q : Is there more friction since the buying of government bonds? A : Yes, some had the feelings we were crossing a limit, you saw the public declarations as well, there is more tension within the staff, it is the same logic than in the Council »

<sup>401</sup> Les références bibliographiques développés plus bas sont tirées de (Atkins 2009).

<sup>402</sup> Président de la Bundesbank de 1993 à 1999 et un des négociateurs de l'UEM.

<sup>403</sup> Président de la république allemande de 2004 à 2010 et directeur du FMI de 2000 à 2004.

« gouvernement économique » car il considérait qu'elles pouvaient mettre en cause l'indépendance de la BCE. Enfin, son expérience de vice-président de la Bundesbank pendant la crise financière asiatique de la fin des années 1990 a démontré qu'il préférait une approche prudente à la rapidité des interventions par les autorités publiques, afin de ne pas créer d'aléa moral. Quand J. Stark est entré dans le directoire de la BCE en 2006, il remplaçait Otmar Issing qui avait déjà la charge du département « Economics ». Celui-ci avait aussi participé à la création de l'UEM et était une caution conservatrice dans les négociations allemandes. Les caractéristiques institutionnelles du poste que Stark occupait et sa propre expérience en faisaient donc un acteur central et clairement marqué par une approche conservatrice des politiques monétaires.

L'annonce de sa démission le 9 septembre 2011 a ainsi été cruciale car il représentait pour beaucoup d'acteurs la certitude que la BCE resterait ancrée dans une tradition proche de celle de la Bundesbank<sup>404</sup>. Elle est une conséquence des divisions internes provoquées par le SMP. Même s'il a d'abord évoqué des raisons personnelles lors de sa démission afin de ne pas nuire à la réputation de la Banque, il a ensuite précisé le 18 décembre 2011 que c'était bien l'escalade de la BCE dans sa réponse à la crise qui avait motivé sa décision (Atkins 2011g). La démission de Stark a eu des conséquences immédiates sur la réputation de la BCE, notamment auprès de ses audiences ordo-libérales mais aussi des marchés financiers. Ainsi, Kurt Lauk, président du groupe de conseil sur les entreprises de la CDU, a réagi en disant que cette démission était une alarme dramatique pour que la BCE soit ramenée sur le bon chemin (Atkins, Peel, Wiesmann, et al. 2011). Ceci montre que cette démission est un risque pour la réputation de la BCE auprès de ses audiences ordo-libérales mais aussi envers les marchés financiers.

Le jour de l'annonce de la démission de J. Stark, l'euro atteignait son plus bas niveau face au dollar depuis six mois, les taux d'intérêt liés à l'émission des bons du trésor grecs sur 10 ans atteignaient un nouveau record avec un taux de 19,7%, et le *FTSE All-world index*<sup>405</sup> chuta de 3,07%. Cette forte réaction des marchés s'explique aussi par le contexte du 9 septembre 2011 marqué par la probabilité d'une faillite complète de la Grèce et les difficultés très fortes rencontrées par l'Italie. Les éléments de contexte accentuent la réaction des marchés mais la

---

<sup>404</sup> Il était une des composantes de l'autorité morale de la BCE, cf. chapitre 6, II, C)

<sup>405</sup> Indice composite couvrant 90% de la capitalisation sur les marchés.

logique de cette tendance était que les conséquences de la démission de J. Stark étaient négatives pour la BCE. Les marchés ont ici estimé qu'elle risquait de correspondre à une perte de capacité d'action de la BCE qui n'était plus suffisamment unifiée et que le lien avec les audiences conservatrices allait être fragilisé, ce qui pourrait nuire à la légitimité de la BCE (Atkins 2011h).

Ce dernier point montre bien que les conséquences des instruments de politique monétaire sur la réputation de la BCE auprès de ses audiences ordo-libérales doivent être prises très au sérieux. Le lien existant entre la BCE et ces audiences est perçu comme étant crucial pour le bon fonctionnement de la zone euro par les audiences de la banque. Il est alors logique que la BCE prenne ce paramètre en compte dans le choix et l'utilisation de ses instruments de politique monétaire comme nous l'avons montré de manière extensive tout au long de ce chapitre.

## IV) Conclusion du chapitre

Afin de conclure, un tableau récapitule les grandes lignes de l'instrumentation de la politique monétaire de la BCE et nous revenons sur trois points centraux de ce chapitre.

**Tableau 6 L'instrumentation de la politique monétaire de la BCE pendant la crise**

<i>Nom de l'instrument/propriétés de l'instrumentation</i>	<i>Règles des contreparties</i>	<i>SMP</i>	<i>LTRO</i>
<i>Prêteur en dernier ressort Banques/Etats</i>	Etats et banques	Etats	Banques (systémique)
<i>Envergure de l'instrument</i>	Non pertinent	Faible	Large
<i>Risque économique associé</i>	Important (bilan)	Modéré inflation et bilan	Modéré inflation et important bilan
<i>Risque sur la réputation auprès des audiences ordo-libérales</i>	Modéré	Important	Modéré
<i>Potentialité coercitive auprès des Etats</i>	Directe	Directe	Indirecte

Ce tableau aide à résumer les trois axes essentiels du chapitre pour répondre à notre question de recherche.

Le premier point est l'importance pour la BCE de défendre sa réputation lors du choix et de l'utilisation de ses instruments de politique monétaire. Ceci confirme un mécanisme de la deuxième hypothèse. Si la Banque ne cherchait pas à protéger sa réputation auprès de ses différentes audiences, les perceptions de celles-ci envers l'organisation seraient plus négatives, elle perdrait de l'influence et ne gagnerait pas de nouvelles compétences. Le caractère complexe et technique des enjeux liés au paramétrage des instruments n'invite pas à la recherche de raisons politiques derrière ceux-ci, mais ils sont indispensables pour comprendre l'instrumentation de la politique monétaire de la BCE pendant la crise. Ce constat rejoint l'observation à propos du niveau pertinent d'observation des changements (cf. chapitre 1, III, A) et la réflexion théorique sur la technicisation des enjeux politiques par la BCE afin de protéger sa réputation. Les principaux risques associés aux nouveaux instruments de politique monétaire sont associés à la perception des audiences ordo-libérales de la Banque sur ceux-ci. Il est très intéressant de constater que les audiences monétaristes, les autres banques centrales en dehors de la zone euro<sup>406</sup> et les décideurs de l'UEM (parmi lesquels le gouvernement allemand) ne sont pas concernés par les politiques de défense de la réputation car elles ont un intérêt à ce que la BCE implémente de tels instruments (cf. chapitre 6, II, C).

Les audiences ordo-libérales de la BCE se sont d'abord fixées sur les risques associés aux tendances inflationnistes et à la qualité de la balance comptable de la BCE. Pour elles, ces nouveaux instruments représentent une déviation par rapport au bloc de pensée orthodoxe lié à la politique monétaire, au modèle de la Bundesbank et à l'expérience économique allemande d'après-guerre. Cette réflexion est dans la continuité des travaux sur la création de l'UEM<sup>407</sup> (McNamara 1998; Dyson et Featherstone 1999). Comme l'exemple de la Bundesbank, la puissance économique allemande et le consensus idéal ont permis la fondation de l'UEM, un éloignement de ces éléments de la part de la BCE va à l'encontre des croyances et des intérêts des acteurs ayant porté le projet de cette manière. C'est bien la distanciation par rapport à son modèle initial (la Bundesbank) qui pose problème à la BCE dans sa relation avec les audiences ordo-libérales. Ce problème est d'autant plus important pour la BCE qu'une grande partie de sa réputation se fonde sur cet héritage qu'elle ne peut, par conséquent, abandonner même si elle s'en distancie du fait des circonstances liées à la crise. Ce constat rejoint les approches mettant en avant le mécanisme de la dépendance au sentier institutionnel (cf.

---

<sup>406</sup> Nous n'incluons pas les BCN ici, mais plutôt la Fed, la Banque d'Angleterre....

<sup>407</sup> cf. chapitre 1, II

chapitre 1, II, A). La stratégie de la BCE pendant la crise est de trouver un compromis entre la nécessité de répondre aux nouvelles circonstances économiques et de ne pas trop s'éloigner des principes ordo-libéraux, pourtant peu adaptés à cette situation. Cette stratégie est présente en permanence aussi bien dans le choix que dans l'utilisation de ses instruments de politique monétaire par la BCE, au détriment parfois de l'optimalité économique de ceux-ci. Ce dernier point confirme notre vision de la BCE comme un acteur politique et stratégique dont les actions ne sont pas forcément contingentes aux conditions économiques. On ne peut ainsi pas faire l'économie d'une grille de lecture politique dans l'analyse d'une institution économique. Notons que les acteurs des marchés financiers, eux-mêmes, exercent cette analyse comme le montre leur réaction au lendemain de la démission de J. Stark.

Puis, nous avons repéré la relation plus difficile qu'entretient la BCE avec les Etats qu'avec les banques commerciales. La BCE assume complètement son rôle de prêteur en dernier ressort pour le système bancaire européen mais ce n'est pas le cas pour les difficultés rencontrées par les Etats. Pourtant, les liens existant entre crises bancaires et crises souveraines sont évidents (cf. chapitre 4, I, B) et rendent cette distinction difficile à effectuer<sup>408</sup>. Les études des instruments montrent que les LTRO comportent des risques plus élevés que le SMP mais sont pourtant plus utilisés. Ce constat rejoint notre point précédent sur le mécanisme de la dépendance au sentier institutionnel car les LTRO restent plus proches des instruments utilisés par la Bundesbank tandis que le SMP se rapproche trop du tabou orthodoxe de la monétisation de la dette. Remarquons aussi les effets idéels des principes ordo-libéraux et notamment celui de la « phobie d'Etat » (Foucault 2004, p.78) sur ce choix des instruments (cf. chapitre 1, III, B).

Enfin, nous revenons rapidement sur le paradoxe existant entre les aspects contraignants des instruments (en lien avec les risques qu'ils font peser sur la réputation de la BCE) et leurs aspects coercitifs. Ce paradoxe est géré par la BCE de telle façon que les aspects coercitifs des instruments vont être utilisés afin d'influencer les programmes économiques des Etats-membres et dans le même temps, de protéger sa réputation auprès des audiences ordo-libérales, ce qui forme le double mouvement caractérisant son action politique. Afin de comprendre ce dernier point, il faut envisager les instruments dans une perspective plus large que nous ne l'avons fait jusqu'ici. En effet, la politique monétaire de la

---

<sup>408</sup> Comme le montrent les exemples du *carry-trade* et les recapitalisations des banques.

BCE n'est qu'un volet d'un système de coordination socio-économique plus large régulé par les instances dirigeantes de l'UEM. Le chapitre suivant analyse comment la BCE essaye de gagner des compétences et de l'influence au sein de ce système politique mis sous tension par la crise financière.



## Chapitre 6 : La BCE et la gestion de la crise de la zone euro

« A crisis is a terrible thing to waste » Paul Romer, cité dans (J. Rosenthal 2009)

Ce chapitre rend compte de la manière dont la BCE a pu étendre son influence lors de la gestion de la crise de la zone euro. Une crise financière demande une réponse coordonnée des autorités politiques, économiques et monétaires afin de garantir la stabilité des systèmes socio-économiques dont elles ont la charge (cf. chapitre 4, I.C). Les approches constructivistes sur la crise montrent qu'il n'existe pas de diagnostic immédiat des problèmes rencontrés, ni de solutions évidentes à celle-ci (cf. chapitre 4, III, A). Les acteurs essaient d'influencer le cadrage des problèmes ainsi que le résultat final des décisions en fonction de leurs intérêts et de leurs croyances. La BCE est le centre de l'analyse mais les trajectoires d'autres acteurs majeurs comme la France ; la Commission et la coalition orthodoxe autour de l'Allemagne doivent aussi être prises en compte. Deux motivations principales animent les agents de l'UEM dans la gestion de la crise de la zone euro. D'abord, les acteurs s'engagent dans des processus de stabilisation de la zone euro en essayant de minimiser la charge financière qui leur incombe dans ceux-ci. La deuxième motivation consiste à éviter que les futures règles et structures mises en place dans l'UEM pour répondre à la crise ne soient contraires aux principes économiques qui guident les acteurs. Malgré les intérêts divergents des acteurs, la BCE arrive à garder une réputation élevée auprès de ceux-ci grâce à au double mouvement caractérisant son action politique.

Dans ce but, ce chapitre décrit d'abord les acteurs et les arènes politiques qui importent dans les processus de résolution de crise développés par l'UEM (I). Un des effets de la crise est le changement de rapports de force préexistants entre les acteurs, certains étant exclus des jeux de pouvoir et d'autres voyant leur importance augmenter (cf. chapitre 4, III, C). La crise de la zone euro a provoqué un resserrement des acteurs impliqués dans les décisions de l'UEM autour des Etats majeurs de la zone euro, de la BCE et dans une moindre mesure de la Commission. De même, les arènes et les forums au sein desquels sont préparées et prises les décisions, se sont concentrés autour de l'Eurogroupe et de ses comités préparatoires.

Dans un deuxième temps l'évolution des perceptions des audiences de la BCE sur celle-ci est analysée (II). C'est donc les mécanismes de l'hypothèse 2 qui sont explorés grâce à

une série d'entretiens avec les agents participant aux enceintes repérées dans la partie précédente. La BCE a pu renforcer les perceptions positives de son action auprès de ses partenaires grâce aux dimensions institutionnelles de son monopole sur la monnaie (II.A), la reconnaissance de son expertise (II.B) et son autorité morale (II.C). La situation d'incertitude rencontrée par les dirigeants pendant la crise a valorisé les capacités d'expertise de la BCE et lui a permis de cadrer les problèmes et le timing des réponses, ainsi que de jouer un rôle plus étendu dans le processus de gestion de crise. Ensuite, son monopole sur les liquidités lui offre des caractéristiques institutionnelles qui sont valorisées en temps de crise par ses audiences. L'unité de la banque et sa rapidité dans la prise de décision sont des atouts essentiels quand il faut adopter des mesures sous la pression des marchés financiers. La dernière variable indépendante étudiée est l'autorité morale de la BCE. Son indépendance par rapport au pouvoir politique et sa réputation orthodoxe ont été des atouts lui permettant de gagner de l'influence auprès de ses audiences lors de la crise. L'enjeu principal pour le maintien de l'autorité morale de la Banque est que ses actions soient reconnues comme appropriées par ses audiences hétérodoxes et orthodoxes. La BCE est arrivée à gérer ce paradoxe grâce au paramétrage de ses instruments (cf. chapitre 5, II, A), et grâce à sa communication dont le rôle est analysé dans cette partie. Celle-ci devrait avoir pour but l'augmentation de la transparence de ses décisions selon le modèle de responsabilité démocratique de la BCE (cf. chapitre 3, III, B) mais on s'aperçoit qu'elle d'abord destinée à protéger la dimension morale de sa réputation.

Enfin, cette partie est conclue par l'étude des effets des perceptions positives de ces audiences sur la BCE. Moins qu'une extension directe des compétences de la Banque, observée dans le chapitre 5 et 6, ce chapitre dégage une extension de l'influence de la Banque auprès de ses audiences et par conséquent sur les politiques menées au sein de l'UEM. Ceci permet de démontrer le lien entre les perceptions de la BCE par les dirigeants de l'UEM et la manière dont ils mènent leurs politiques, phénomène qui est au cœur de notre hypothèse 2. La Banque expose ses préférences sur les mesures prises par ses partenaires même quand elles ne font pas référence au champ monétaire et peut se positionner de manière ferme contre certains projets. Les effets du renforcement de la réputation de la Banque auprès de ses partenaires s'observent parce qu'aucune mesure destinée à résoudre la crise n'est allée l'opposition ferme de la Banque sans être amendé et que les décisions prises ont généralement été conformes à ses préférences initiales.

## I) Les structures de l'UEM et la crise

Repérer les acteurs participant au processus de résolution de la crise et la manière dont les structures institutionnelles cadrent leurs rencontres, est crucial pour la compréhension des jeux de pouvoir dans l'UEM<sup>409</sup> (Dyson et Featherstone 1999). Cette partie s'intéresse d'abord aux effets de la crise sur le processus décisionnel de l'UEM et à la marginalisation de certains acteurs (A). Cette analyse permet de dégager les deux enceintes qui ont été centrales dans la gestion de la crise : le conseil Ecofin (B) et le conseil Européen (C). Leur mode de fonctionnement et l'impact de la crise sur celui-ci ainsi que la place de la BCE au sein des deux enceintes sont des points sur lequel cette étude revient plus longuement.

### A) Les effets de la crise sur le processus décisionnel de l'UEM

Après avoir analysé rapidement le processus décisionnel de l'UEM (A.1), l'analyse se porte sur l'affaiblissement des deux acteurs supranationaux (le Parlement Européen et la Commission) au sein de celui-ci (A.2).

#### 1) Le processus décisionnel de l'UEM

Le processus décisionnel de l'UEM est marqué par une forte logique intergouvernementale où le Conseil européen et le Conseil Ecofin représentent le véritable cœur de la fabrication des politiques publiques de l'UEM (Grosche et Puetter 2008; Puetter 2006). Les processus de coordination prévus en cas de crise financière ne modifient pas cette logique et n'apportent pas de modifications fondamentales au fonctionnement institutionnel régulier de l'UEM (Quaglia et al. 2009). Ces procédures de coordination prévues en cas de crise ont d'ailleurs été rapidement dépassées et de nouveaux dispositifs ont été créés de manière ad hoc à partir du début de la crise budgétaire grecque (cf. *infra*).

Depuis la crise, le rôle des deux organes intergouvernementaux de l'UE dans la coordination économique de l'UEM est devenu plus évident mais ce phénomène n'est pas nouveau (Puetter 2012). La coordination des politiques publiques domestiques est au cœur de la « méthode » européenne et se déroule sur deux niveaux. Le premier est celui de la fabrication législative et

---

<sup>409</sup> cf. chapitre 1, II, A.

la consolidation des blocs législatifs déjà existants et il est exercé par le Conseil Ecofin en liaison avec ses comités et l'Eurogroupe. Le deuxième niveau est celui de l'impulsion et de la supervision des Grandes Orientations de Politiques Economiques (GOPE) de l'UEM. C'est le Conseil Européen où siègent les chefs de gouvernements qui effectue cela. Les comités de l'Ecofin aident à la préparation de ces rassemblements quand les thèmes portent sur la coordination économique.

La coordination économique au sein de l'UEM se fait entre quatre secteurs de politiques publiques: la politique monétaire, la politique fiscale, les structures du marché et les taux de change (E. Jones 2006)<sup>410</sup>. Ce qui nous intéresse ici est le rôle et la place de la BCE dans les structures de politique fiscale et de structure de marché<sup>411</sup>.

Le secteur des réformes de marché comprend le programme de réformes structurelles mis en place par le Traité de Lisbonne dans les années 2000 et la méthode ouverte de coordination qui s'y ajoute. On peut aussi inclure le renforcement du marché unique dans ce secteur, notamment le système de supervision financière. A l'instar du secteur fiscal, la Commission détient l'initiative législative et l'Ecofin est le principal mandataire du processus législatif, à l'exception des réformes concernant le système de supervision financière qui touchent au marché unique et où le Parlement est en codécision depuis l'entrée en vigueur du traité de Lisbonne en décembre 2009<sup>412</sup>.

La politique fiscale est sujette à deux règles et trois procédures. Les règles sont inscrites dans le Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC) et cherchent à éviter les déficits fiscaux et à respecter l'objectif budgétaire d'un surplus à moyen-terme. Au début de la crise, le respect de ces règles est opéré par deux procédures et non par une automaticité des sanctions liées à celles-ci. La première procédure est dite de surveillance multilatérale et contraint tous les membres à participer à l'élaboration des « grandes lignes de politiques économiques » de l'UEM<sup>413</sup>. Elle fournit aussi les moyens par lesquels l'Ecofin peut surveiller leur mise en œuvre et éventuellement adresser des reproches aux Etats en retard. La Commission a le droit d'initiative et le vote au sein de l'Ecofin se font à la majorité qualifiée. Des rapports se

---

<sup>410</sup> Les règles concernant ces secteurs sont en train de changer, nous présentons la structure qui touchait les acteurs lors de la période d'observation de ceux-ci (2008-2011).

<sup>411</sup> Les deux autres politiques ayant déjà été traitées dans la présentation de la BCE qui a le contrôle sur celles-ci (cf. chapitre 3, II, B).

<sup>412</sup> Article 114 du TFUE.

<sup>413</sup> Article 121 TFUE.

tiennent devant le Parlement qui est aussi associé en cas de révision des modalités de procédure. L'autre moyen de contrôle est la procédure de déficit excessif sur laquelle la Banque n'a pas d'impact et qui n'est pas soumise à notre analyse<sup>414</sup>. Il faut noter que ces procédures se chevauchent et n'ont pas de conséquences fixes. Elles peuvent être toutes les deux utilisées pour recommander des changements sur les politiques fiscales des Etats-membres et aucune ne donne une chronologie précise sur ce qui devrait être fait et quand (E. Jones 2006).

En conclusion, le cadre légal n'exerce pas une forte contrainte sur les marges de manœuvre des acteurs engagés dans ces processus, ce qui est intéressant pour notre thèse car ce sont des processus de négociations politiques qui cherchent à coordonner les trajectoires économiques des Etats membres. Or, les négociations politiques permettent aux acteurs non-étatiques de pouvoir les influencer. Le fait que les procédures de l'UEM ne soient pas contraignantes d'un point de vue légal permet à la BCE de peser sur leurs résultats de manière informelle.

## **2) Les effets de la crise sur les institutions de l'UEM**

La crise des dettes souveraines européennes a eu un impact sur ce processus décisionnel. Tout d'abord, la nécessité urgente de trouver des solutions touchant au cœur de la souveraineté des Etats a amené à une multiplication des sommets intergouvernementaux, soit sous la forme du Conseil Européen, soit en réunissant seulement les chefs des Etats de la zone euro<sup>415</sup> (Puetter 2012). Le processus législatif habituel n'a pas été suivi, ce qui a affaibli les positions du Parlement Européen (1.a) de la Commission (1.b) et des représentations permanentes nationales (1.c).

### **a) Le Parlement**

Le Parlement a eu un rôle à jouer dans le cas de la création de l'ESRB (cf. chapitre 7, I). Il a aussi approuvé la création du Mécanisme Européen de Stabilité (MES) et des nouvelles règles de gouvernance de l'UEM<sup>416</sup>. Il n'a cependant pas été consulté lors de la création du

---

<sup>414</sup> Remarquons néanmoins que les procédures de déficit excessif aboutissent très rarement à des sanctions envers les pays fautifs et que sa révision de 2005 a considérablement affaibli son potentiel coercitif (Heipertz et Verdun 2010).0

<sup>415</sup> cf. *infra*.

<sup>416</sup> Communément appelées *six-pack legislation*.

Fonds Européen de Stabilité Financière (FESF), ni sur aucun des plans de rigueur formant la contrepartie de l'aide financière aux pays en difficulté. Les projets législatifs sur le long-terme façonnant la future structure de l'UEM impliquent le Parlement tandis que les solutions sur le court-terme cherchant avant tout à stabiliser les marchés de dette souveraine l'excluent totalement. Or, un des effets d'une situation de crise sur le processus décisionnel est que les solutions favorisant le court terme sont privilégiées sur celles impliquant le long terme (cf. chapitre 4, III, C). En fait, les Etats rencontrent des difficultés pour s'accorder sur des projets de long terme dont l'envergure est suffisante pour stabiliser les marchés financiers. Ceci conduit à une succession de solutions de court terme et exclut de fait le Parlement des décisions cruciales prises pour résoudre la crise.

Il faut noter que l'absence de consultation du Parlement peut être considérée comme illégale dans le cas des plans d'aide aux pays en difficulté financière ; en effet l'article 218 du TFUE précise qu'en cas d'accord international impliquant l'UE et ne touchant pas au domaine de la défense de la politique étrangère, le Parlement doit donner son accord ou au moins être consulté. Or, les plans de rigueur signés entre les institutions européennes et les pays en difficulté incluent aussi le FMI, qui est une organisation internationale. Le statut juridique de ces plans est flou<sup>417</sup> mais ils peuvent être classifiés comme accords internationaux s'ils incluent une organisation internationale. Pourtant, ces dispositions légales n'empêchent pas l'absence du Parlement dans les processus de résolution de crise, à cela deux raisons :

La première est d'une grande simplicité et tient à l'absence de véritable budget européen. Interrogé sur les raisons de l'absence du Parlement, une personne enquêtée membre d'une représentation permanente nationale, a simplement répondu : « Who got the money?<sup>418</sup> ». En effet, le Parlement n'a pas de légitimité contractuelle à participer à la rédaction des contreparties de l'aide financière aux pays en difficulté car il ne peut pas engager de montants dans celle-ci. De manière générale, le Parlement n'est pas présent dans ces situations car il n'exerce pas non plus de rôle d'expertise comme peuvent le faire la Commission, la BCE ou le FMI. De plus, son rôle dans l'UEM est très récent : ce n'est que depuis le traité de Lisbonne mis en place en décembre 2009 que certaines procédures législatives touchant au domaine économique sont concernées par la procédure de codécision.

---

<sup>417</sup> À l'instar des plans d'aides du FMI aux pays en difficulté, la question de la responsabilité légale de la conditionnalité des aides n'est pas établie (Anders 2008).

<sup>418</sup> EN 14.

L'institution n'a pas encore la confiance de ses partenaires qui doutent de sa rapidité d'exécution législative et de la maîtrise des sujets abordés. Lors d'un entretien avec un membre de l'*Economic and Financial Committee* (EFC), le sujet de la présence de parlementaires a été soulevé :

« Q : Finalement, c'était surprenant de voir que des agents de la BCE ont été envoyés en Grèce mais qu'il n'y avait aucun parlementaire...

A [il coupe] : Oui, où était le Parlement? Pourquoi le Parlement aurait-il été là? C'est déjà assez compliqué comme ça entre nous, on n'a pas besoin d'être plus nombreux<sup>419</sup>»

Les caractéristiques de la prise de décision au Parlement forment la deuxième raison de son absence. Les décisions à prendre pour stabiliser les marchés financiers en situation de crise se font de manière rapide et confidentielle, or les arènes parlementaires ne sont pas adaptées à ce mode de décision. Cette mise à l'écart des processus de résolution de crise exerce aussi un effet auto-renforçant car les parlementaires font face à des difficultés pour obtenir des informations sur les derniers développements de la crise, ce délai compliquant la participation des parlementaires aux processus. Afin de rencontrer les acteurs qui importent dans la résolution de la crise, les membres du Parlement doivent organiser des réunions avec ceux-ci car ils n'ont pas de contacts réguliers avec les acteurs économiques et financiers par ailleurs, comme le montre cet extrait d'entretien avec un parlementaire du comité spécial « Crise financière économique et sociale » :

« Q : Est-ce que vous voyez plus les autres acteurs de l'UEM depuis la crise?

A: Non, je ne pense pas que ça soit une question de fréquence, mais plutôt une question de on les voit tout court ou non, j'essaye de les rencontrer tous. Depuis que nous avons commencé notre travail avec le comité spécial, nous organisons des réunions que nous n'aurions pas normalement organisées avec des acteurs du monde académique, des associations du monde des affaires, des institutions financières, de la Commission, du Conseil, des rencontres additionnelles à ce que nous aurions normalement fait<sup>420</sup>. »

---

<sup>419</sup> EN 29.

<sup>420</sup> EN 19.

Malgré ces limites, les acteurs interrogés s'accordent aussi à dire qu'un des changements principaux dans leur futur travail quotidien consistera à composer avec le Parlement dont les pouvoirs ont été étendus après Lisbonne :

« Q : Est qu'il y'a eu des changements dans votre travail quotidien depuis la crise?

A : [...] les relations avec le Parlement sont devenues très importantes, car tous les dossiers, sauf les dossiers fiscaux, c'est en codécision. Maintenant, quand on a du temps libre, on va au Parlement pour assister aux débats, ce qu'on ne faisait pas avant<sup>421</sup> ».

« Le Parlement est très faible, ce n'est pas du tout un acteur important. Personne n'accorde la moindre attention à ce qu'ils disent. Ceci est en train de changer étant donné qu'ils sont devenus colégislateurs dans la législation secondaire. Ceci va aussi forcer le parlement à changer, il faudra qu'ils élèvent leur niveau de jeu, qu'ils soient plus rapides dans leur processus législatif et qu'ils comprennent mieux les enjeux des dossiers<sup>422</sup>. »

En conclusion, les compétences renforcées du Parlement dans le domaine économique depuis le traité de Lisbonne vont amener l'institution à compter de plus en plus dans la fabrication législative de l'UEM, et à terme dans sa gouvernance. Les conditions propres à la crise (rapidité dans la prise de décision, préférences pour un nombre restreint d'acteurs, absence de ressources financières) l'ont toutefois exclu des processus de résolution de la crise.

## ***b) La Commission***

Le cas de la Commission européenne est différent de celui du Parlement. En effet, deux des ses directions générales ont conservé un rôle dans la résolution de la crise de l'UEM. Celles-ci sont la DG Markt dirigée par Michel Barnier<sup>423</sup> et la DG Ecfm dirigée par Oli Rehn<sup>424</sup>. La DG Markt a plutôt un rôle à jouer dans les projets concernant la régulation des marchés. Des représentants de la DG Ecfm participent aux comités préparatoires de l'Eurogroupe (dont elles gèrent le secrétariat) et participent à toutes les réunions importantes pour le processus de résolution de crise. La Commission dispose aussi d'une image

---

<sup>421</sup> EN 10.

<sup>422</sup> EN 07.

<sup>423</sup> Commissaire depuis 2010.

<sup>424</sup> Ibid.

« experte » dont ne bénéficie pas le Parlement et a un pouvoir de cadrage du fait de sa compétence d'initiative législative.

Cette image lui a ainsi permis de participer au cadrage de la crise en la définissant comme un problème endogène et non plus comme un phénomène causé par des éléments exogènes (Copeland et J. Scott 2011). Ceci se rapproche beaucoup des travaux de N. Jabko (2006)<sup>425</sup> car la construction stratégique de la crise comme un problème endogène de gouvernance, permettait ensuite à la Commission de proposer des solutions qui mettaient son rôle en avant. Elle a ainsi pu regrouper le PSC et les objectifs d'Europe 2020<sup>426</sup> dans un « semestre européen » en affirmant que les mesures de court terme et de sortie des mesures extraordinaires de la crise (comme la meilleure surveillance des déficits publics et de la stabilité macro-économique) aideraient à atteindre les objectifs de long terme (l'emploi et les réformes micro-économiques) (Copeland et J. Scott 2011, p.9). De même, les nouvelles lignes de conduites proposées par la Commission dans son projet Europe 2020<sup>427</sup> ont pour but d'améliorer la compétitivité à long terme de l'UE dont la logique serait de renforcer les réformes micro-économiques grâce à plus grande discipline macro-économique. La connexion entre ces deux dimensions établie par la Commission, a pour but de retravailler stratégiquement le terme de compétitivité pour aboutir à un transfert de compétences nationales au niveau supranational, comme elle l'a déjà fait auparavant avec le concept de marché (Jabko 2006). Au vu de cette recherche de Copeland et J. Scott (2011), nous pourrions conclure que la Commission a su cadrer les débats au sein de l'UEM et est arrivée à influencer sur les réformes du système en reconstruisant stratégiquement des concepts clés comme celui de compétitivité.

Cependant, nos propres recherches sur la place auprès des représentants de la Commission au sein des enceintes de l'UEM, aboutissent à des conclusions différentes. En effet, les représentants étatiques ont une perception plutôt négative de la Commission, et ce pour plusieurs raisons.

---

<sup>425</sup> cf. chapitre 1, II, C

<sup>426</sup> Ils faisaient suite aux objectifs du millénaire actés à Lisbonne en 2000.

<sup>427</sup> Soutenabilité des finances publiques; déséquilibres macro-économiques et déséquilibres à l'intérieur de la zone euro.

La première tient à son manque de réactivité au début de la crise du fait des orientations idéelles de certains de ses commissaires. Ainsi, Charles McGreevy<sup>428</sup>, l'ancien commissaire de la DG Markt, était réputé pour avoir des vues très libérales sur l'économie en insistant notamment sur la capacité autorégulatrice des marchés et a ainsi été déconnecté des changements idéels apparus à partir de la chute de Lehmann Brothers (cf. chapitre 4, III, A). Un membre d'une représentation permanente nationale a précisé que :

« On s'est rendu compte à quel point le prédécesseur du Commissaire Barnier avait été indigent, à quel point son agenda de dérégulation et d'absence d'intervention sur les marchés n'était pas adapté et en phase avec une vision qui, sans caricature, est ultralibérale. Le commissaire McGreevy n'a pas su rebooter son logiciel quand la crise est arrivée et il y'a eu à partir de 2008 une stupéfiante passivité de la Commission sur la crise, absolument stupéfiante<sup>429</sup>. »

Ceci a d'ailleurs été confirmé par un agent de la DG Markt :

« Ce qu'on a, si on prend le dernier rapport Monti<sup>430</sup>, commissionné par Barroso pour avoir une idée de l'avancée dans le marché intérieur, il dit quelque chose de très juste, que nous on savait depuis longtemps, c'est que les gens ont mis l'accent sur la self-regulation, les guidelines pour les marchés financiers en pensant qu'ils vont se réguler d'eux-mêmes, ça marche pas, on l'a vu avec la crise, donc des gens comme McGreevy ou Barroso, si vous regardez leurs discours avant la crise, il y'a quelques années et les discours de Barroso d'aujourd'hui, vous verrez qu'il a changé d'opinion, qu'il s'est adapté<sup>431</sup>. »

A la fin de cet entretien, quand mon enregistreur était éteint, ce même agent a d'ailleurs confié en off que le départ de McGreevy avait fait beaucoup de bien à la DG Markt étant donné que ses positions économiques avaient complètement décrédibilisé le travail de tous ses agents. Cette remarque permet de voir que la réputation de la Commission a été durement mise en cause en raison du décalage entre ses orientations idéologiques et les enseignements de la crise : ceci est un très bon exemple de l'importance de la maîtrise de la

---

<sup>428</sup> Commissaire de la DG Markt de 2004 à 2010

<sup>429</sup> EN09

<sup>430</sup> (Monti 2010)

<sup>431</sup> EN17

dimension morale de la réputation. A partir du moment où les buts poursuivis par la Commission n'étaient plus considérés comme justes et utiles par ses partenaires de l'UEM, elle a perdu du pouvoir.

La deuxième raison expliquant pourquoi la Commission rencontre plus de difficultés pour avoir une voix qui compte dans le jeu de pouvoir de l'UEM, tient aux problèmes rencontrés dans la dimension experte de sa réputation. La Commission a joué un rôle important lors de la création de l'UEM grâce à sa capacité d'expertise et à la coordination d'autres experts (cf. chapitre 1, II). Cependant, la crise financière a mis cette dimension de réputation en péril comme le montre cet extrait d'entretien avec un agent de l'EFC portant sur la responsabilité d'Eurostat (qui est un organe de la Commission) dans la falsification des comptes grecs :

« La Commission savait que ce qui se passait en Grèce. Il y a 4 ou 5 ans, je suis allé voir Mario Monti<sup>432</sup> et je lui ai dit Mario, mes agents ont regardé les statistiques fiscales grecques et les chiffres du PIB et nous avons un trou noir dans l'économie grecque, il y a quelque chose qui ne marche pas, donc, c'était de la pure chance que quelqu'un au ministère des finances autrichien a commencé à regarder les agrégats du PIB grec, mais il l'a fait par passion, et la Commission ne voulait pas écouter, donc je suis un de ceux qui pensent que la Commission a perdu beaucoup de crédibilité, Eurostat s'est complètement loupé. C'est un immense raté, Eurostat est dans un vrai pétrin<sup>433</sup>»

La perte de crédibilité d'Eurostat suite à la falsification des comptes grecs joue aussi un rôle indirect dans le renforcement des compétences de la BCE au sein de l'ESRB (cf. chapitre 7, II, B). Il faut préciser encore une fois que ce sont les perceptions des représentants étatiques qui comptent et non la part de responsabilité qu'avait réellement Eurostat qui ne disposait pas du pouvoir de faire des inspections sur site avant la crise budgétaire grecque.

La troisième et dernière raison expliquant la perte d'influence de la Commission est son incapacité à construire des ponts entre les différentes parties s'opposant au sein de l'UEM. Un des éléments à l'origine de l'influence de Jacques Delors lors de la construction de l'UEM, est dû au fait qu'il était arrivé à se faire accepter dans les cercles des banquiers centraux

---

<sup>432</sup> Commissaire de la DG compétition de 1999 à 2004.

<sup>433</sup> EN 29.

orthodoxes et qu'il avait pu construire des liens entre leurs positions et les volontés des autres acteurs (cf. chapitre I, III, C). Or, la Commission connaît un vrai problème relationnel avec les dirigeants allemands comme le montre cet extrait d'entretien avec un agent de l'EFC portant sur une proposition institutionnelle de la Commission lors du week-end du 9 mai 2010 :

« J'étais très très,...la Commission est arrivée avec un texte, je leur ai chaudement conseillé de ne pas le faire, mais je pense qu'ils ont eu raison, car le texte était tellement outrageux qu'il est arrivé en quelque sorte à galvaniser les ministres à se mettre en action. Peut-être en produisant un texte si outrageux.

Q : Qu'il y avait-il dans ce texte?

A : Est-ce que c'était que la Commission allait présider tout le FESF? J'ai dit que les Allemands n'allaient jamais être d'accord car pour un certain nombre de raisons, les Allemands détestent la Commission, la déteste vraiment avec passion<sup>434</sup>. »

Cet extrait d'entretien a aussi été confirmé par une enquête journalistique sur ce sommet :

« Il était clair que l'Allemagne trouvait les propositions de la commission inacceptables. La plan de la Commission prévoyait un fonds de secours capitalisant des milliards d'euros, opérant sous l'autorité de l'UE et vendant des bons du trésor soutenus pas des garanties gouvernementales (T. Barber 2010)<sup>435</sup>. »

En conclusion, la Commission reste un acteur qui compte dans l'UEM car elle dispose du pouvoir d'initiative législative et ses représentants sont présents dans les enceintes décisives pour la gouvernance de l'UEM. On peut pourtant constater qu'un des effets de la crise consiste à avoir plutôt affaibli cet acteur, jugé coupable de ne pas avoir su anticiper les fraudes statistiques grecques, d'avoir accordé trop de crédit aux capacités autorégulatrices des

---

<sup>434</sup> EN 29

<sup>435</sup> « it was plain that Germany found the Commission's proposals unacceptable. The Commission's plan foresaw a multibillion eurozone rescue fund, operating under EU authority and selling bonds backed by government guarantees »

marchés financiers et de ne plus être capable de jouer son rôle de liant entre les positions gouvernementales dissonantes.

### ***c) La mise à l'écart des représentations permanentes nationales***

Le dernier effet de la crise sur le système décisionnel de l'UEM est la perte d'importance de certaines représentations permanentes nationales. Elles gèrent principalement la préparation des rencontres formelles Ecofin au sein du Coreper qui n'est pas un organe central de l'UEM. En effet, les discussions ayant pour but de résoudre la crise se passent au sein de comités spécifiques préparant les rencontres informelles de l'Eurogroupe (comme l'EFC), le Coreper n'ayant qu'une fonction formelle d'endossement législatif. Les délégués aux affaires économiques au sein des représentations permanentes nationales sont exclus du processus décisionnel s'ils ne sont pas eux-mêmes membres de l'EFC. Ainsi, un enquêté d'une représentation permanente nationale a confié qu'il n'était pas au courant des discussions sur le cas grec<sup>436</sup> car :

« Les discussions avaient tendance à s'émanciper de la procédure régulière, la représentation permanente ne s'occupant que de préparer les rencontres Ecofin formelles tandis que les rencontres informelles sont préparées dans la capitale<sup>437</sup> et nous n'y participons pas<sup>438</sup>. »

Il faut noter que les agents chargés de la gestion des affaires liés à l'UEM dans les représentations permanentes nationales, ne sont pas tous exclus de la gestion de la crise. En effet, dans le cas de certains pays, l'agent de la représentation permanente nationale est aussi le délégué à l'EFC et dans d'autres pays, ce sont d'anciens membres de l'EFC gardant toujours des contacts avec les membres actuels et étant au courant des discussions ayant lieu dans cette enceinte.

En conclusion, les approches théoriques sur les effets de la crise sur un système politique, sont confirmés (cf. chapitre 3, III, C) car elle a eu pour effet d'exclure certains acteurs du processus de gestion de la crise (le Parlement, certaines représentations permanentes nationales) ou de minimiser l'influence d'autres acteurs (la Commission).

---

<sup>436</sup> En avril 2010, la crise budgétaire se résumait principalement au cas grec.

<sup>437</sup> L'enquêté parle de la capitale de son pays.

<sup>438</sup> EN 14.

Remarquons l'importance de certaines caractéristiques institutionnelles pour participer au processus de résolution de crise. Il faut que les organisations puissent prendre des décisions rapidement, que leurs actions passées soient en accord avec les enjeux de la crise, qu'elles possèdent des ressources financières et qu'elles aient une capacité d'expertise reconnue. Les dimensions procédurale, morale, performative et experte de la réputation organisationnelle sont retrouvées ici. La BCE est arrivée à garder un niveau de réputation suffisant pour être intégrée dans les enceintes qui comptent dans la gouvernance de la zone euro (cf. *infra*) en temps de crise et arriver à avoir de l'influence sur ses partenaires au sein de celles-ci. Les deux enceintes principales de la gestion de crise de l'UEM et l'impact de la crise sur la structure de celles-ci sont étudiés maintenant.

## **B) Le conseil Ecofin**

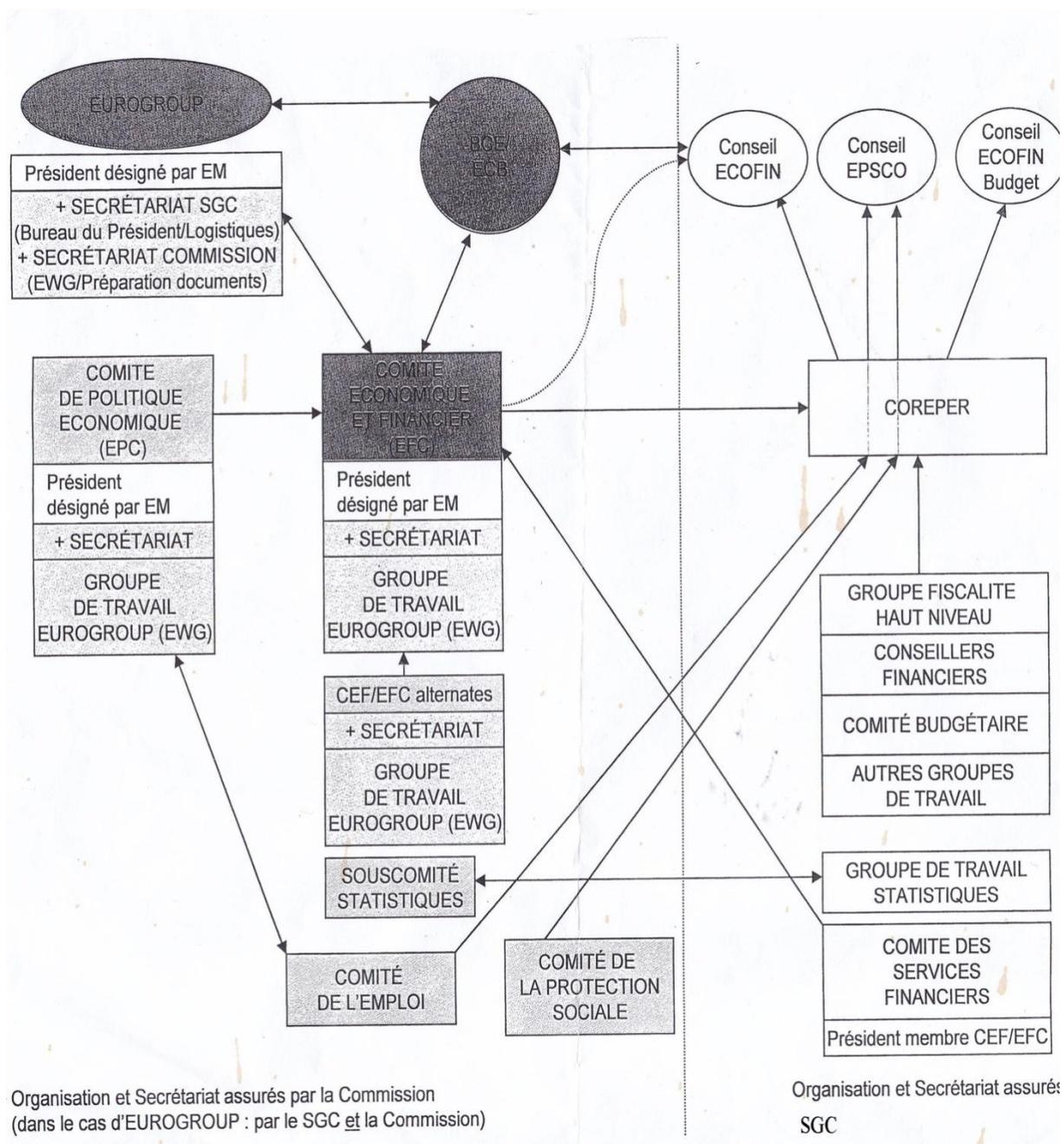
Le conseil Ecofin est la principale instance législative dans le domaine des politiques économiques, même si les procédures de codécision avec le Parlement se sont étendues depuis le Traité de Lisbonne. Il se réunit de manière formelle tous les mois. Il existe en fait un groupe informel et deux comités qui sont au cœur du fonctionnement de l'Ecofin.

Le schéma ci-dessous est un document officiel destiné au personnel du conseil Ecofin. Deux aspects de ce schéma sont particulièrement intéressants. D'abord, son manque de lisibilité est parlant et représente bien la complexité des processus décisionnels et législatifs au sein de l'Ecofin. Ce document a été transmis par un agent du Conseil Européen représentant un des pays ayant nouvellement adhéré à l'UE qui a exprimé sa difficulté à comprendre tous les niveaux de coordination auxquels il participait<sup>439</sup>.

---

<sup>439</sup> EN 18

Figure 31 Schéma des enceintes de l'UEM



Source : EN18, Conseil Européen

Ce schéma permet de remarquer que l'Eurogroupe et la BCE sont des institutions importantes dans la préparation des réunions. On s'aperçoit aussi que le rôle de filtre et de préparation des projets n'est pas entièrement dévolu au Comité des représentants permanents (Coreper) comme pour les autres secteurs du Conseil des ministres. En effet, ce sont deux autres comités, l'EFC et l'Economic Policy Committee (EPC), qui exercent ce rôle en amont

du Coreper et peuvent s'y substituer. Le triangle institutionnel au sein de l'UEM où se prennent toutes les décisions importantes pour la zone inclut la BCE, l'Eurogroupe et l'EFC.

Aussi allons-nous analyser la place de la BCE et le fonctionnement de l'Eurogroupe (B.1) mais aussi de l'EFC et l'EPC (B.2).

### **1) L'Eurogroupe**

Les rencontres formelles de l'Eurogroupe sont d'abord étudiées car elles sont plus centrales dans la gouvernance de l'UEM que les réunions du conseil Ecofin (1.a). Ensuite l'impact de la crise est pris en compte à travers l'analyse de la multiplication des rencontres informelles (1.b)

#### **a) Les rencontres formelles de l'Eurogroupe**

En temps « normal », les réunions de l'Eurogroupe sont liées aux rencontres du Conseil Ecofin. L'Eurogroupe est une enceinte particulière qui regroupe des pays de l'UE qui n'ont pas adopté l'euro. Ce forum a existé de manière informelle depuis décembre 1997 et a été reconnu comme une institution officielle de l'UE par le Traité de Lisbonne en décembre 2010.

Ce groupe joue un rôle central dans la gouvernance de l'UEM car il donne un accord en amont des décisions importantes liées à l'euro. Il fonctionne aussi comme un forum où les ministres décident de l'orientation générale de la gouvernance économique de la zone euro (Puetter 2004). Malgré sa récente reconnaissance officielle, le groupe fonctionne toujours selon un mode informel<sup>440</sup> et sert de forum de discussion et d'interaction avec la BCE et la Commission. La méthode de travail liée à ce mode informel est particulière et permet le succès et l'influence de ce groupe. En effet, si les ministres des finances de la zone euro arrivent à atteindre un consensus au sein de l'Eurogroupe, ils disposent ensuite d'une majorité leur permettant que le vote au sein de l'Ecofin ne soit qu'une formalité. Or, le mode restreint (un ministre plus un conseiller) et confidentiel<sup>441</sup> des réunions permet un argumentaire facilité entre les participants, à la différence de l'Ecofin où les participants ont plus tendance à lire des notes préparées (Puetter 2004, p.858). Le statut informel du groupe a aussi permis à la BCE

---

<sup>440</sup> Le mode informel était en partie lié au refus de la BCE et de certains gouvernements de créer une institution pouvant se rapprocher d'un gouvernement économique de la zone euro.

<sup>441</sup> Une conférence de presse est donnée à la fin des réunions mais elle ne reflète pas forcément la structure de celles-ci, ni la teneur des discussions entre les membres.

d'avoir une véritable interaction avec les ministres des finances de la zone Euro. En effet, le refus de la Banque de participer à des dialogues ex-ante sur sa politique monétaire en public du fait de son indépendance, rend difficile toute coordination avec les politiques économiques. Le format confidentiel de ces réunions permet alors d'échanger plus d'informations et est le lieu d'interaction le plus évident pour la Banque. Cette perception d'antichambre informelle à l'Ecofin est encore plus accentuée par le fait que l'Eurogroupe se réunit généralement pour un dîner la veille des réunions de celui-ci.

La Banque tient une place particulière dans les réunions de l'Eurogroupe ; en effet celles-ci commencent par une présentation détaillée de la situation économique effectuée par le Commissaire des affaires économiques et financières de la Commission Européenne, puis par une intervention plus longue du président de la BCE (Puetter 2004, p.862). La présentation du président de la BCE porte sur les liens entre l'analyse des conditions économiques et celle de la politique monétaire et se conclut sur les développements internationaux de la politique monétaire et sur le taux de change. Les autres sujets de discussion sont la coordination des positions avant les forums internationaux mais aussi la communication avec les marchés financiers ou le grand public. Puis, la discussion porte sur la situation budgétaire où une fois de plus les représentants de la Banque et de la Commission ont la parole<sup>442</sup>. Puetter (2004, p.862) précise aussi que durant sa présidence, Wim Duisenberg profitait de cet espace pour faire des critiques franches et individuelles sur la situation budgétaire des Etats-Membres. Ce point est en contraste avec la communication officielle de la BCE qui désigne rarement un pays spécifique, préférant parler de la zone euro dans son ensemble. De plus, les options de politiques publiques soutenues par la BCE sont présentées plus longuement dans cette enceinte. La Banque utilise l'Eurogroupe pour montrer sa volonté à agir de manière spécifique si elle soutient les décisions prises par les ministres. Cette coordination informelle entre la Banque et ses partenaires est illustrée par cet extrait d'entretien avec un membre de l'Eurogroupe, cité dans Puetter (2004 : 863):

« C'est suffisant si le président de la BCE spécifie les conditions sous-jacentes et explique les sujets que la BCE observe en ce moment et ce qui faciliterait ou compliquerait certaines décisions. En retour, le président de la BCE veut savoir des

---

<sup>442</sup> L'intervention du président de la BCE se porte sur l'évolution des prix et la situation budgétaire en tant que telle.

ministres dans quelle direction va leur politique budgétaire, ainsi que les réformes structurelles, car les deux ont *in fine* un impact sur la croissance<sup>443</sup>. »

Il faut noter que, malgré la « franchise » des critiques de la Banque, aucun ministre ne critique celle-ci en retour au sein de cette enceinte, y compris ceux qui le font par voie de presse. Cette unilatéralité des critiques repérée par Puetter (2004) est un des paradoxes expliqués grâce à l'analyse de l'autorité morale de la BCE (cf. *infra*).

### **b) Les rencontres informelles et l'intensité des interactions**

Les rencontres informelles de l'Eurogroupe ont été provoquées par la crise de la zone euro car les besoins de coordination entre les acteurs de l'UEM sont plus forts à ce moment-là et ceux-ci doivent se rencontrer de manière plus fréquente pour traiter les nouveaux problèmes comme le montre cet extrait d'entretien avec un membre d'une représentation permanente nationale :

« L'autre priorité c'est que les sujets financiers occupent de plus en plus souvent le haut niveau, il y a eu quand même, en comptant le 7 mai, trois sommets de chefs d'Etats et de gouvernements à traiter le cas grec. Vous me dites 'est-ce que ça change le calendrier?', ça c'est sûr, les gars ils ne font plus que ça. Vous avez un Eurogroupe dimanche, un EFC aujourd'hui, un sommet le 7 mai. On ne fait que la Grèce en ce moment<sup>444</sup>. »

La crise n'a pas changé les structures de gouvernance de l'UEM mais seulement la fréquence des réunions et l'intensité du travail quotidien des acteurs. Une des questions posées systématiquement aux acteurs de l'UEM lors des entretiens était de savoir si la crise avait changé leur travail quotidien. Leurs réponses tournaient principalement autour des enjeux liés à l'intensité du travail et la fréquence des réunions comme le montre ces extraits d'entretiens menés avec des agents de l'EPC, de la Commission et de l'EFC:

« Q : Est-ce que votre routine a changé depuis le début de la crise?

---

<sup>443</sup> « It is already sufficient if he [the President of the ECB; the author] outlines the underlying conditions and explains at which issues the ECB looks at the moment – and what would facilitate or hinder certain decisions. In return the ECB President wants to know from ministers in which direction budgetary policy is going – but also structural policy of course – since both have a hopefully positive impact on growth. »

<sup>444</sup> EN 09

A : Non, il n'y pas de nouveaux acteurs, pas au niveau de l'EPC, il y a le G20 au niveau international, [...] nous avons plus d'heures de travail cependant<sup>445</sup>. »

« Q : Est-ce que votre routine a changé depuis le début de la crise?

A : Nous avons des rencontres de manière plus intensive et plus régulière, l'Eurogroupe avait lieu moins régulièrement, et pour être honnête, ils ne discutaient pas vraiment des politiques économiques. Maintenant, nous avons un Conseil Européen tous les deux mois depuis novembre 2007. Ce sont les mêmes personnes mais il y a plus de rencontres.<sup>446</sup>. »

« Q : Est-ce que votre routine a changé depuis le début de la crise?

A : Oui, malheureusement nous avons beaucoup plus d'intensité dans les réunions, et beaucoup de réunions additionnelles, pas seulement au niveau ministériel mais aussi au niveau préparatoire comme à l'Eurogroupe working group<sup>447</sup>. Nous avons beaucoup de vidéoconférences, peut-être une ou deux fois par jour, soit avec tous les Etats-membres, avec les Etats de la zone euro plus souvent et parfois avec quelques personnes comme le président de l'EFC, en fonction de ce que nous avons à faire. Ce sont les mêmes personnes mais nous travaillons plus et nous voyons plus souvent<sup>448</sup>. »

Cette intensité accrue du travail effectué par les acteurs se retrouve aussi au sein de la BCE. Ainsi, les gouverneurs des BCN rentrent souvent en contact, notamment par l'organisation des vidéoconférences<sup>449</sup>. Les agents de la Banque ressentent aussi une augmentation du rythme de travail<sup>450</sup>. Au-delà du changement d'intensité et de fréquence, notons aussi la variation de la configuration des réunions qui est un des effets de la crise. D'ailleurs, le seul enquêté ayant perçu l'émergence de nouveaux acteurs, parlait en fait de l'émergence d'un nouveau forum :

« Q : Est-ce que votre routine a changé depuis le début de la crise?

---

<sup>445</sup> EN 02.

<sup>446</sup> EN 07.

<sup>447</sup> Qui est une formation alternative de l'EFC (cf. *infra*).

<sup>448</sup> EN 22.

<sup>449</sup> EN 16.

<sup>450</sup> EN 08.

Tout a changé, au sens où la crise financière a entraîné une accélération du tempo que j'ai connu comme directeur adjoint du cabinet car ça a créé avant tout une création institutionnelle majeure qui est l'Eurogroupe au niveau des chefs d'Etats et de gouvernements, qui n'existait pas avant. Les chefs d'Etat ont pris en charge les sujets financiers à 15 au cœur de la crise, c'est la fameuse réunion de N. Sarkozy fin 2008<sup>451</sup> et la prise en charge de ces sujets a entraîné cette accélération du rythme. Depuis on est toujours dans cette situation car Van Rompuy vient de convoquer un sommet le 7 mai<sup>452</sup>. Les méthodes de travail ont évolué car avant ces sujets se traitaient à Bercy, aujourd'hui elle est par nature beaucoup plus interministérielle<sup>453</sup>."

Deux points intéressants sont à relever dans cet entretien car ils correspondent aux effets de la crise étudiés dans le chapitre 4. Tout d'abord, la création de l'Eurogroupe au niveau des chefs d'Etats n'est pas une création institutionnelle mais s'explique par la restriction du nombre d'acteurs impliqués dans les processus de décision. L'autre effet est la montée en priorité des sujets d'ordre économique dans les arbitrages gouvernementaux.

En conclusion, les caractéristiques majeures de l'Eurogroupe (sa taille réduite, son informalité et sa confidentialité) en font une enceinte parfaitement adaptée aux besoins des processus de résolution de crise. Ce moment a d'ailleurs renforcé l'importance de l'Eurogroupe qui se réunit plus régulièrement. La place particulière de la BCE en son sein offre ainsi des opportunités institutionnelles à la Banque pour exercer des effets de cadrage sur les décideurs de l'UEM. Les réunions de l'Eurogroupe ne sont pas préparées de manière ad-hoc mais par des formations alternatives des comités préparant les réunions de l'Ecofin. Ces comités sont abordés maintenant.

## **2) La BCE au sein de l'EFC et de l'EPC**

Les comités sont étudiés en s'intéressant d'abord à leur importance par rapport au Coreper (2.a) puis les raisons de la place plus centrale de l'EFC au détriment de l'EPC sont abordés (2.b) et enfin, leur fonctionnement et l'impact de la crise sur ceux-ci conclut cette étude (2.c)

---

<sup>451</sup> L'enquêté parle du sommet de Paris (cf. chapitre 4, II, B) (Quaglia et al. 2009).

<sup>452</sup> L'enquêté fait référence au sommet où le FESF a été décidé.

<sup>453</sup> EN 09.

### **a) l'exclusion du Coreper**

La prise de décision législative au Conseil de l'UE est marquée par l'importance d'un réseau de comités, de groupes de travail et du secrétariat, ceux-ci ayant pour but de faciliter un accord en amont (Hix 2005). L'organe au centre de ce réseau est habituellement le Coreper. Il met en liaison le Conseil et les représentations permanentes nationales. La BCE n'est pas présente au Coreper, ce qui pourrait réduire sa capacité d'influence car les antichambres de préparation législative sont souvent les lieux où les positions de chacun sont négociées pour arriver à un compromis final. Cependant, au sein du Conseil Ecofin, le Coreper n'a pas beaucoup d'importance car ses fonctions sont exercées par deux autres comités qui sont l'EFC et l'EPC. En effet, le Conseil Ecofin, à l'instar d'autres secteurs, a développé ses propres comités préparatoires qui rentrent en rivalité avec le Coreper et qui peuvent éroder son rôle (Lewis 2000). Or, dans la lutte d'influence entre l'EFC et le Coreper, c'est le premier qui est resté prédominant car c'est à lui qu'incombe la préparation de la plupart des réunions du Conseil (Lewis 2000, p.279). Une des raisons peut être le fait que les ambassadeurs présents au Coreper aient généralement une formation en lien avec les relations internationales et maîtrisent moins bien les sujets financiers que les administrateurs présents à l'EFC<sup>454</sup>. De plus, l'EFC est une structure existant de manière préalable à l'UEM, au sein de laquelle les participants se retrouvaient pour mettre en place la création de la zone euro (cf. *infra*)

Avant de s'intéresser aux caractéristiques de ces comités, constatons l'écart entre leur place centrale dans la gouvernance de l'UEM et l'intérêt académique limité qui leur a été consacré. À l'exception de brefs passages descriptifs dans des manuels de l'UEM, le rôle et le fonctionnement de ces comités n'ont été abordés que dans le cadre d'un article académique dont la problématique était leur adaptation à l'élargissement de 2007 (Grosche et Puetter 2008). Comme dans le cas de la BCE, ceci peut s'expliquer par la culture du secret de ces enceintes mais aussi par l'anonymat des membres siégeant à l'EFC.

### **b) L'EFC ; une arène majeure; l'EPC, un forum au rôle mineur**

L'EFC et l'EPC jouent tous les deux un rôle dans la coordination de la BCE, de la Commission et du Conseil Ecofin. Ils partagent le même secrétariat, ont le même statut et les

---

<sup>454</sup> EN 18.

mêmes méthodes de travail. L'EFC est l'enceinte la plus importante et s'occupe de sujets orientés vers le court-terme et prépare les réunions du Conseil tandis que l'EPC se concentre sur ses sujets de long-terme en fournissant des analyses sur les réformes structurelles. Les deux comités sont fortement marqués par une dimension « experte », même si le caractère politique des négociations est aussi présent (de manière d'ailleurs plus poussée dans le cas de l'EFC). Le rôle institutionnel des deux comités est différent. Ceci rejoint la distinction entre arènes et forums (Jobert 1994), l'importance du rôle des premières étant plus accentuée en temps de crise. Les arènes sont des scènes institutionnalisées des négociations en vue de la production de normes formelles et les forums sont des espaces où les concepts et visions du monde et les cadres d'analyse pertinents qui s'y réfèrent sont discutés (Fouilleux 2000, p.278). La préférence accordée à des solutions courtes et la nécessité de les élaborer de manière confidentielle en temps de crise amènent à un renforcement des arènes au détriment des forums. Or, les caractéristiques de l'EFC montrent que c'est une arène, tandis que celles de l'EPC la rapproche du forum.

Selon le TFUE<sup>455</sup>, les tâches de l'EFC sont :

« De formuler des avis, soit à la requête du Conseil ou de la Commission, soit de sa propre initiative, à l'intention de ces institutions [et] de suivre la situation économique et financière des États membres et de l'Union et de faire rapport régulièrement au Conseil et à la Commission à ce sujet, notamment sur les relations financières avec des pays tiers et des institutions internationales. »

Il contribue à la préparation des recommandations dans le cas des GOPE et de la procédure de déficit excessif. Il prépare la majorité des réunions du Conseil Ecofin<sup>456</sup> et assure le suivi de la situation monétaire et financière des Etats-membres ainsi que leur régime général de paiement. Il a succédé en 1999 au comité monétaire, suite à la création de l'UEM afin que la notion « monétaire » soit exclusivement réservée à la BCE mais l'enceinte est restée similaire. Le comité monétaire est un des plus anciens comités de l'UE et il a joué un rôle crucial dans la construction de l'UEM, dépassant même son rôle de conseil<sup>457</sup> (Grosche et Puetter 2008). Ceci lui a permis d'hériter d'une influence et d'un statut particulier construits au cours de l'histoire

---

<sup>455</sup> Articles 134 (2) et (4) du TFUE.

<sup>456</sup> Les exceptions à cette préparation sont mentionnées à l'article 134 (2) du TFUE.

<sup>457</sup> cf. chapitre 1, III, C.

de l'intégration européenne, on retrouve ici les mécanismes de dépendance au sentier. La fréquence de réunions de l'EFC est élevée, d'une à deux fois par mois et même plus depuis le début de la crise budgétaire européenne. En effet, le comité se réunit en amont des réunions supplémentaires de l'Eurogroupe, du conseil Ecofin mais aussi des rencontres informelles du Conseil Européen quand elles ont pour but de proposer des solutions à la crise.

L'EFC est composé de deux membres du plus haut niveau des ministères des finances et des BCN de chaque Etat-membre, de deux représentants de la Commission<sup>458</sup> et de deux représentants de la BCE<sup>459</sup>. Le comité peut se réunir avec ou sans les représentants des BCN selon le sujet abordé (mais toujours avec la BCE)<sup>460</sup>. Un président est élu parmi ses membres pour un mandat d'une durée de deux ans renouvelable<sup>461</sup>. Il comporte des sous-comités et des groupes de travail ad hoc sur des sujets comme les marchés de dette souveraine, les statistiques ou la stabilité financière et une formation alternative préparant l'Eurogroupe (appelée Eurogroup Working Group). Les sujets sensibles, tels que les taux de change, et les accords de stabilisation et le sauvetage des pays en difficultés, sont traités lors des dîners restreints de cette formation alternative<sup>462</sup>. Ce traitement dure généralement deux jours avant que le dossier soit transmis au comité dans son intégralité, puis au Coreper et enfin au Conseil Ecofin<sup>463</sup>.

L'EPC est plus récent que l'EFC car il a été créé en 1974 par une décision du Conseil<sup>464</sup>. Sa composition est similaire à celle de l'EPC, à l'exception du nombre des représentants nationaux s'élevant à quatre jusqu'à l'élargissement de 2004. Le caractère multisectoriel des réformes structurelles a comme conséquence que des représentants d'autres ministères que celui des finances peuvent y participer. Il ne se réunit pas aussi souvent que l'EFC et ne comporte pas de sous-groupes mais a mis en place des initiatives ciblées comme un groupe de travail sur le vieillissement de la population dont les conclusions ont été présentées au Conseil en 2001. Il est intéressant de constater que même si ces sujets ne sont pas au cœur du domaine de compétence de la BCE, ses agents sont présents dans tous les

---

<sup>458</sup> Généralement, un assistant du Commissaire ECFIN et un chef de direction.

<sup>459</sup> Traditionnellement, la BCE envoie le « chef économiste » du directoire (ce fut O.Issing et J.Stark et c'est J.Asmussen aujourd'hui) et le responsable de la direction Relations Européennes et Internationales.

<sup>460</sup> Décision du Conseil du 21 Décembre 1998, (98/743/EC).

<sup>461</sup> Statut de l'EFC, Décision du Conseil du 31 Décembre 1998 (1999/8/EC).

<sup>462</sup> EN 29.

<sup>463</sup> EN 18.

<sup>464</sup> (74/122/EEC).

groupes<sup>465</sup>. Cependant, leur présence est plus affirmée dans les phases initiales de travail et ces agents tendent à disparaître au fur et à mesure de l'avance de la procédure comme le montre cet extrait d'entretien avec un membre de l'EPC:

« Q: vous voyez des agents de la BCE dans vos réunions ?

A : Dans les groupes du travail, ça dépend du sujet, la présidence décide de les inviter ou pas. Ils sont surtout là dans la première phase d'un dossier, lors de l'exploration technique de la décision, quand on passe à un niveau de décision portant sur les compromis à effectuer, ils sont moins invités sauf sur la plupart des sujets financiers. Au début ils y sont et au fur et à mesure on met à la porte les experts, les experts nationaux aussi, car on veut construire un compromis et les experts sont pas trop *compromis-minded*, pour quelques mois, à ce moment la BCE n'est plus invité.<sup>466</sup> ».

On voit bien ici que la place institutionnelle de la BCE au sein du comité est avant tout une place d'expert avec les limites inhérentes à celle-ci. Ceci se rapproche des travaux sur l'expertise étudiés dans le chapitre 1 et 2 (Radaelli 1999; Saurugger 2002) qui montrent en bien que l'influence des experts sur le processus de décision est une fonction de la période de négociation.

En conclusion, ces caractéristiques montrent que le rôle des deux comités et leur portée au sein de l'UEM est différenciée. Parce que l'EPC a pour but de produire des documents « experts » pouvant avoir un impact sur une audience spécifique et servant de mécanismes « souples » et régulateurs sur les décideurs (Grosche et Puetter 2008), la composition de ses membres et ses rapports sont rendus publics. Au contraire, la composition de l'EFC est gardée secrète et il cherche à établir un consensus avec les plus hauts représentants des ministères des finances nationaux. Les ministres ont toujours considéré que l'EFC est plus important car ses présentations sont plus orientées vers la prise de décision politique, tandis que l'EPC est plus orienté vers le long terme et les réformes structurelles. Cette tendance a été renforcée par les appels réguliers de l'EPC en faveur des réformes structurelles, sur lesquelles les ministres n'avaient pas forcément de compétences et qui pouvaient leur coûter une élection (Grosche et Puetter 2008). De plus, les membres de l'EFC

---

<sup>465</sup> EN 02

<sup>466</sup> EN 10

ont un rang hiérarchique national plus élevé que leurs collègues de l'EPC dans les échelons nationaux. Rajoutons enfin que les tensions créées par la crise ont renforcé le rôle de l'EFC grâce à son orientation à court terme des sujets traités. Leur secrétariat commun, géré par la Commission, a pour but d'organiser leur coopération en divisant leurs tâches en fonction de leurs capacités et du sujet. Celui-ci a une tâche importante car il filtre tous les documents de la Commission servant de base de travail pour les membres de ces comités et il organise une centaine de réunions par an<sup>467</sup>. L'EFC est ainsi l'enceinte de coordination centrale de l'UEM pendant la crise, tandis que le rôle de l'EPC se rapproche de celui d'un forum et il est moins décisif que l'EFC.

### ***c) le fonctionnement des comités et l'impact de la crise sur ceux-ci.***

Les méthodes de travail de ces groupes ressemblent beaucoup à celles que l'on peut observer dans les autres comités de l'UE ou dans le Coreper. Les caractéristiques du style de fabrication des politiques publiques repérées par Lewis (2000) se retrouvent ici. On peut observer une réciprocité diffuse<sup>468</sup>, une confiance réciproque importante<sup>469</sup>, une capacité d'empathie<sup>470</sup>, la recherche du consensus et une culture de compromis. Les statuts des comités posent le principe « un membre, une voix », mais en pratique, les votes sont extrêmement rares car le consensus est recherché en permanence. Par conséquent, la pratique du vote est absente du fonctionnement routinier de l'EFC, un enquêté m'ayant indiqué qu'il n'en avait observé aucun en 15 ans de pratique du comité<sup>471</sup>. Cette caractéristique permet à la BCE d'avoir une voix égale à ses partenaires dans l'élaboration du compromis. Ce mode de travail est illustré par un extrait d'entretien avec un agent de la BCE :

« Je pense que beaucoup de choses sont faites en matière de projets, d'accords et de textes communs au plus haut niveau et au niveau des comités. Mais ensuite, ça sert juste d'input pour l'Ecofin et l'Ecofin ne regarde probablement pas le rapport sous tous ses détails mais dit juste que c'est intéressant. L'autre aspect est qu'au niveau ministériel, la communication de ces politiques prend beaucoup plus d'importance. Les gens sont donc moins intéressés par ce qui est décidé que la manière de l'expliquer [...]. A notre niveau,

---

<sup>467</sup> EN 02.

<sup>468</sup> Le fait de faire des concessions sur un sujet pour en avoir de ses partenaires sur d'autres

<sup>469</sup> Elle est renforcée par une présence généralement inscrite dans la durée des membres.

<sup>470</sup> Les participants arrivent à comprendre leurs problèmes réciproques.

<sup>471</sup> EN 29.

on peut bien dire qu'il faut que la Grèce se restructure, fasse des ajustements etc... et on est d'accord, les gens sont des économistes, nous avons le même type de rationalité. Mais si vous montez au niveau politique, les gens ont un mandat différent, ils sont élus, ce ne sont pas des administrateurs, ils sont responsables devant leurs électeurs, ils savent ce qu'ils doivent faire, mais ils doivent aussi savoir le communiquer<sup>472</sup> ».

Cet extrait d'entretien est intéressant car il montre bien que les agents de la BCE connaissent les limites de leur rôle d'experts face à une légitimité électorale. Il confirme aussi les travaux existants sur ces comités en mettant en avant la proximité dans le mode de pensée de ses membres. Le nombre restreint de membres et leur proximité de statut et d'expertise permettent aussi de fluidifier les négociations. Le secret entourant les documents de travail, les discussions et la composition de l'EFC aide aussi ses membres à aborder les sujets difficiles. Ceci mène à une atmosphère de « club » dans les réunions de ces comités où chaque membre connaît sa place et sa capacité d'influencer le débat.

Cependant, la crise a eu un impact sur ces caractéristiques car le consensus était moins facile à atteindre et la coordination entre les différentes enceintes était plus problématique comme le montre cet extrait d'entretien avec un membre de l'EFC :

« Q : Est ce qu'il est plus dur d'atteindre un consensus depuis la crise?

A : Oui, sur le cas grec, ça nous a pris beaucoup de temps de se mettre d'accord sur le programme, sur le contenu du plan, sur l'analyse, sur ce qu'on avait besoin de faire. Les discussions ont commencé depuis le début de l'année et de manière évidente, étant donné les montants en jeu et l'importance de ces décisions dans le système de gouvernance, ça nous a pris plus longtemps, mais c'est complètement justifié<sup>473</sup> [...]. La coordination est d'habitude bien préparée en ce qui concerne les groupes de travail, l'EFC et l'Eurogroupe et quand nous allons voir les ministres, 99% est déjà sur la table. Maintenant dans les cas extrêmes, quand vous avez le Conseil Européen qui annonce quelque chose sur la zone euro le 7 mai et que le 9 mai vous avez l'Ecofin qui doit décider d'un nouveau mécanisme, le processus est différent, il n'y avait pas de temps pour suivre les procédures habituelles et je le pense, c'était exceptionnel, le dimanche

---

<sup>472</sup> EN 1.

<sup>473</sup> EN 22.

après-midi, la Commission a fait une proposition et les Etats ne l'avaient même pas vue avant qu'elle soit sur la table, ce qui est assez inhabituel.

Q : vous étiez encore en train de préparer le projet le dimanche après-midi?

A : Oui, il y avait quelques interruptions dans l'Ecofin et ils ont fait une pause de deux, trois heures et nous nous sommes penchés sur les détails du texte et avons proposé quelques conclusions, mais tout ceci était fait de manière très ad hoc<sup>474</sup> ».

Un des effets de la crise sur le système institutionnel de l'UEM est ainsi le dérèglement des procédures habituelles de coordination entre ses différentes enceintes. Ceci se rapproche de l'incertitude structurelle repérée par Dobry (1992)<sup>475</sup> sans aboutir pour autant à un dérèglement complet du fonctionnement politique de la zone. Ce dérèglement signifie aussi que les acteurs peuvent s'émanciper plus facilement de leur rôle habituel (notamment du caractère expert) ce qui a un impact sur l'influence de la BCE auprès des dirigeants de l'UEM (cf. *infra*).

Deux points de conclusion peuvent être tirés de cette étude des caractéristiques institutionnelles de l'EFC et de l'EPC. Le premier est que le rôle d'arène de l'EFC est crucial dans l'élaboration des politiques publiques de l'UEM et dans la préparation des réunions exceptionnelles liées à la crise. Ensuite, les procédures de coordination de l'UEM sont dérégulées par la crise. Ceci offre une possibilité institutionnelle pour la BCE, dont les agents participent aux comités dans toutes leurs configurations, de peser sur le résultat final des travaux préparatoires de manière plus prononcée que son rôle d'expert lui octroie habituellement. Finalement, précisons que ces comités n'ont d'influence que dans leur travail préparatoire et sont dépendants de l'orientation générale décidée par les chefs d'Etats de l'UEM. Ce niveau est abordé maintenant.

---

<sup>474</sup> EN 22.

<sup>475</sup> cf. chapitre 4, III, C

## **C) La BCE et le Conseil Européen**

Les caractéristiques du Conseil Européen sont d'abord étudiées (C.1) puis la place de la BCE au sein de celui-ci (C.2) et enfin la multiplication de ses réunions et de ses formats pendant la crise est abordée (C.3).

### **1) Le Conseil Européen**

Depuis le 1<sup>er</sup> décembre 2009 et la mise en place du Traité de Lisbonne, le Conseil Européen est devenu une institution de l'UE à part entière regroupant les chefs d'Etat et de gouvernement, le président de la Commission et le haut-représentant aux affaires étrangères. Il est l'héritier des sommets intergouvernementaux commencés à Paris en 1961 et il existe une formation plus restreinte de celui-ci, ne regroupant que les chefs d'Etats et de gouvernements. Son rôle institutionnel est de fournir l'impulsion nécessaire au développement de l'UE et de définir les orientations politiques générales. Toutes les grandes décisions politiques sont prises dans cette enceinte où se déroulent aussi les résolutions de situations de crise et se débloquent des situations conflictuelles au Conseil de l'UE.

Au début de son existence, le Conseil avait plutôt un rôle d'arbitrage, tandis que ses évolutions plus récentes ont montré une capacité de mise à l'agenda (Alexandrova et al. 2012). Ainsi, lors du week-end du 9 mai qui a donné naissance au FESF, c'est le dîner du vendredi 7 mai réunissant les chefs d'Etat des pays de la zone euro qui a provoqué les réunions ministérielles du reste du week-end (T. Barber 2010). De même, les grandes décisions ayant pour but de résoudre la crise ont toutes été prises à cette occasion. Ainsi, la mise en place du MES a été approuvée par la réunion du 24 et 25 mars 2011 du Conseil Européen et les plans de sauvetage grecs, irlandais et portugais ont tous été actés par celui-ci. Les pouvoirs de mise à l'agenda et de prise de décision du Conseil Européen sont pour la plupart informels car il ne fait pas partie du processus législatif « classique » de l'UE. En effet, les conclusions du Conseil Européen ne sont pas légalement contraignantes.

Le président de la BCE est régulièrement invité au Conseil Européen et aussi dans sa formation restreinte, réunie de manières ad hoc à plusieurs reprises depuis le début de la crise. Cette présence offre un espace institutionnel très important pour la capacité de mise à l'agenda et de cadrage des problèmes de la BCE (cf. *infra*).

## **2) La BCE au sein du Conseil Européen**

Le premier week-end de réunion informelle des dirigeants de la zone euro en réponse à la crise s'est déroulé à Paris le 12 octobre 2008 et a marqué les acteurs de l'UEM car il a été la preuve qu'ils pouvaient agir de manière coordonnée en situation de tension financière. Ainsi, un ancien conseiller de l'EFC ayant participé à ce week-end en 2008 a précisé que :

« Ce sont des situations uniques. Différents moyens de persuasion prennent place comme en octobre 2008 avec cette rencontre extraordinaire à Paris qui avait pour but de construire le mécanisme de recapitalisation. J'ai fait partie de ce sommet et c'était très prenant. En quelques jours nous avons tout mis en place<sup>476</sup> ».

Or, la BCE était présente à ce sommet mais n'exerçait pas forcément des effets de cadrage comme le montre cet extrait d'entretien avec un membre de l'EFC:

« Q : Depuis quand avez-vous le sentiment que la BCE a commencé à agir comme un leader?

A : Depuis 2008. Ils ont pris en compte le fait que le monde changeait et la politique monétaire aussi, ils ont été très réactifs par rapport aux conditions changeantes sur les marchés financiers. Lors du week-end du 12 octobre 2008 à Paris, la réponse de la BCE a été plus lente [...]

Q : Mais ils étaient bien là lors du week-end du 9 mai, avez-vous le sentiment qu'entre ces deux week-end, ils ont appris à agir en temps de crise?

A : Tout le monde a appris, le 12 octobre était un grand succès pour l'UE, c'était la première fois que nous avons la preuve que si nous pouvions agir de manière coordonnée, nous pouvions battre les marchés financiers<sup>477</sup>. »

L'espace institutionnel de cadrage, que la BCE détient du fait de sa participation à toutes ces réunions, n'est ainsi pas suffisant pour que celle-ci influence ses partenaires. Il faut qu'elle soit capable d'obtenir un accord au sein de ses organes de direction de manière

---

<sup>476</sup> EN 25.

<sup>477</sup> EN 27.

suffisamment rapide pour coordonner son action avec ses partenaires. Nous notons aussi l'incertitude ressentie par les acteurs de l'UEM du fait de la crise<sup>478</sup> et le rôle des sommets exceptionnels pour la réduire.

Les réunions informelles du Conseil Européen sont coordonnées avec le Conseil de Ecofin et ainsi, par extension, avec l'EFC. Cette coordination est essentielle pour assurer que la prise de décision se fasse de manière suffisamment rapide pendant le temps de la réunion. Ainsi, après que les dirigeants ont demandé à leurs ministres des finances de mettre un mécanisme en place lors du week-end du 9 mai, les agents de l'EFC et du Conseil de l'UE se sont alternés pour la réalisation de l'accord comme le montre cet entretien avec un acteur de l'EFC :

« Q : Durant ce week-end aviez-vous un rôle avec l'EFC?

A : Oui, nous avons mis en place les mécanismes soutenant l'ensemble en quelque sorte. Quand la procédure s'arrêtait, les ministres faisaient autre chose et puis un groupe de collègues de l'EFC s'asseyaient avec des membres de la Commission et de la BCE et essayaient de proposer des idées neuves sur le texte. Le week-end où nous avons mis en place le FESF, tout était censé prendre place le dimanche et nous avons une vidéoconférence le samedi. Je ne me rappelle pas exactement mais ça a dû durer de trois à sept heures de l'après-midi et ensuite j'ai passé le reste de la soirée jusqu'à une heure du matin à appeler les agents de la BCE, de la Commission, les Allemands, les Français, dans le but de voir comment nous pourrions mettre tout ceci en place le dimanche<sup>479</sup>. »

Au final, le Conseil Européen est l'organe où se prennent les décisions politiques au plus haut niveau de l'UE mais ses décisions sont coordonnées avec les actions du Conseil Ecofin et de ses comités. Ces interactions se déroulent hors des procédures normalisées de l'UEM et montrent que la BCE occupe une place institutionnelle importante dans les procédures de résolution de la crise.

---

<sup>478</sup> cf. chapitre 4, III, A

<sup>479</sup> EN 29.

### **3) La multiplication des réunions du Conseil Européen**

Depuis le début de la crise, on assiste à une intensification du nombre de réunions du Conseil Européen. Ainsi, de 2004 à 2007, le nombre de ces sommets était de 3 ou 4 par an. A partir de 2008, leur fréquence varie de 6 à 8 réunions annuelles. Ceci n'est pas étonnant car il n'existe pas de contraintes dans la fréquence de ces réunions ; elles sont adaptées au besoin de réformes et de changements dans l'UE, en fonction des nécessités conjoncturelles. La multiplication des formats informels du Conseil a pour but d'adopter une flexibilité institutionnelle demandée par les processus de résolution de crise (Puetter 2012). On peut comprendre ceci avec le concept d'intergouvernementalisme délibératif (cf. chapitre 1, I, B) qui met en avant la multiplication de dialogues au plus haut niveau étatique pour coordonner l'action européenne pendant la crise (Puetter 2012). En effet, le rôle du Conseil Européen ne reste plus cantonné à donner des orientations stratégiques à long-terme à l'UE mais joue aussi un rôle de plus en plus important dans la gestion quotidienne de la zone. Il supervise ainsi le travail effectué au sein du Conseil Ecofin et conserve le droit de finaliser le processus décisionnel commencé par celui-ci (Puetter 2012). L'importance grandissante de la coordination des politiques économiques a mis le rôle du Conseil Européen au premier plan qui est devenu l'arène politique la plus notable du processus de résolution de la crise<sup>480</sup> (Puetter 2012). Cette coordination est devenue le sujet principal des réunions du Conseil Européen ; en conséquence, le président de la BCE y est systématiquement invité. Les méthodes de travail du Conseil Européen montrent aussi des changements provoqués par la crise. Les discussions sont plus focalisées, avec moins de participants et comportent moins de notes écrites afin de favoriser le débat entre les participants (Puetter 2012).

Précisons enfin que de nouvelles formes de coordination informelles voient le jour du fait de la nécessité de créer un groupe restreint pour répondre à certaines spécificités de la crise. Nous avons déjà remarqué la réunion des chefs des Etats de la zone euro. Le « groupe de Francfort », nommé ainsi après une réunion de crise à l'opéra de la ville en le 18 octobre 2011 à l'occasion d'une cérémonie en l'honneur du départ de J.-C. Trichet, en est aussi un bon exemple (Spiegel 2011). Il réunit sept dirigeants, dont les chefs d'Etat allemand, français et les dirigeants de la BCE, de la Commission, du Conseil Européen et du FMI. Ce groupe a

---

<sup>480</sup> Précisons que la place médiatique centrale du Conseil Européen ne doit pas éclipser le rôle de l'EFC, la véritable arène de coordination des acteurs dans la gestion de la crise de la zone euro.

été réuni en amont d'un sommet des dirigeants de la zone euro le 23 octobre, afin d'aplanir les différences existant entre les participants sur une extension du FESF et un nouveau plan d'aide pour la Grèce. Nous pouvons observer que l'aggravation de la crise correspond à un rétrécissement du nombre de participants aux réunions (cf. chapitre 4, III, C). Les acteurs encore présents dans ce format restreint, dont fait partie la BCE, sont les plus puissants au sein de la zone car leur accord est le plus difficile à obtenir et aucune solution globale ne peut se construire sans eux-ci.

Il y a plusieurs conclusions à tirer de cette présentation institutionnelle des enceintes où se règlent la crise de la zone euro.

La première est l'importance de l'informalité et du secret dans la conduite des politiques publiques de l'UEM. Les enceintes qui sont les plus cruciales dans la préparation aux grandes décisions (l'EFC, l'Eurogroupe, le Conseil Européen et ses formations réduites) cultivent ces deux méthodes de travail. Ceci rejoint les résultats de recherche des études néo-institutionnalistes sur la création de l'UEM (cf. chapitre 1, II, A). La coordination au plus haut niveau des politiques économiques et les nouvelles formes institutionnelles qui s'y rattachent, sont marquées par des caractéristiques qui conviennent mieux à la BCE qu'à d'autres acteurs (comme le Parlement ou la Commission). Il existe ainsi un jeu d'ombre et de lumière entre le fonctionnement de l'UEM et la crise. Au moment où les problématiques liées à la gouvernance de la zone sont au cœur de l'espace public, les réunions au sein des enceintes marquées par une culture du secret se multiplient et de nouveaux groupes informels apparaissent. Ceci s'explique par le concept d'incertitude structurelle (Dobry 1992)<sup>481</sup>. Les fonctionnements routiniers de l'UEM se dérèglent et des arènes comme l'EFC prennent plus d'importance au détriment de forums comme l'EPC. Ceci reflète un rapport de force sous-jacent qui existait déjà dans l'UEM mais qui est mis en évidence par la crise.

Le deuxième point à noter est que les représentants de la Banque sont présents au sein de toutes les enceintes qui « comptent » dans la gestion de la crise de l'UEM et que leur statut d'indépendance qui pourrait les priver d'un droit de vote, n'est pas dommageable pour autant. En effet, le vote n'est pas l'outil de décision principal dans ces espaces qui sont caractérisés par la volonté de recherche du consensus et de l'informalité du mode de décision. Encore une fois, les caractéristiques institutionnelles de la création de l'UEM se retrouvent ici. De

---

<sup>481</sup> cf. chapitre 4, III, C.

plus, les agents de la Banque bénéficient d'un espace institutionnel important pour exercer des effets de cadrage sur les positions des autres participants à l'UEM. La crise renforce cette possibilité d'influence car la rupture des fonctionnements routiniers et la montée des enjeux économiques sur l'agenda politique lui permettent de s'émanciper du rôle d'expert auquel elle était habituellement cantonnée.

Les conditions institutionnelles ne sont néanmoins pas suffisantes pour constater une extension de l'influence de la Banque sur ses partenaires. Bien sûr, si elle ne participait pas à ces arènes et si elle n'avait pas une place importante dans le déroulement de celles-ci elle ne serait pas en mesure d'exercer une influence. Cette participation est une condition mais pas une explication de l'influence de la BCE sur ces partenaires. Celle-ci est liée à nos deux hypothèses, c'est-à-dire le calcul rationnel et l'état des perceptions des audiences de l'UEM sur le rôle que peut jouer la BCE pendant la crise, et donc sur sa réputation. Cette analyse est effectuée maintenant à travers l'observation de l'impact des trois variables indépendantes sur ces mécanismes.

## II) Les canaux d'influence de la BCE sur ses partenaires pendant la crise

La BCE arrive à gagner de l'influence sur la définition des politiques de ses partenaires de l'UEM grâce à trois éléments : la reconnaissance de son expertise (A), son monopole sur la liquidité (B) et son autorité morale (C). La crise est une opportunité pour l'extension de l'influence de la Banque sur ces politiques mais était aussi un risque pour celle-ci car sa réputation pouvait aussi être mise en danger. Du fait de son indépendance, la principale menace pesant sur l'influence de la Banque au sein de l'UEM tient dans ses propres décisions et sa manière d'envisager ses interactions avec ses partenaires et l'image renvoyée sur ceux-ci. Ainsi, la gestion de la liquidité pendant la crise lui offrait des aspects coercitifs sur les politiques économiques de ses partenaires mais comportait aussi un risque pour sa réputation (cf. chapitre 5, II).

Ce paradoxe au cœur des instruments de politique monétaire se retrouve aussi au sein des trois éléments mis en avant ici. En effet, la BCE peut influencer sur les politiques de l'UEM grâce à la reconnaissance de son expertise mais cette variable ne se suffit pas à elle-même et peut même piéger la BCE dans un seul rôle d'expert qui peut limiter son influence. De même, la Banque ne peut pas exercer en permanence une pression directe sur ses partenaires grâce à son monopole sur la liquidité car les dirigeants élus peuvent estimer qu'elle outrepasser ses fonctions, ce qui aboutirait à une perte de son influence. Enfin, son autorité morale lui assure une place importante dans la gestion de la crise mais elle peut être fragilisée si le cadrage du diagnostic économique varie. A l'instar du paramétrage de ses instruments, elle utilise sa communication pour gérer la distanciation de ses politiques monétaires avec les postulats ordo-libéraux.

Cette partie couvre principalement les mécanismes de notre hypothèse 2 (gain d'influence grâce à un renforcement des perceptions de ses partenaires sur sa réputation). Le gain d'influence de la BCE auprès de ses partenaires est ainsi dû à une combinaison des trois facteurs que nous exposons. En effet, Carpenter (2010) précise qu'une faiblesse dans une dimension de la réputation organisationnelle peut nuire aux autres dimensions. Chaque variable produit des effets distincts mais il faut prendre en compte le résultat de toutes pour observer une extension des compétences ou de l'influence de la Banque.

## **A) La reconnaissance de l'expertise de la Banque.**

Comme toute banque centrale, la BCE est reconnue comme une organisation experte (Dyson et Marcussen 2009). En effet, la bonne conduite de ses opérations de politique monétaire demande une expertise étendue sur les canaux de transmission de ces politiques aux marchés. Ceux-ci sont aussi bien les marchés monétaires, que les marchés financiers, les marchés du travail, des biens et des services<sup>482</sup>. Le fait que la Banque dispose de cette expertise ne veut cependant pas dire qu'elle puisse influencer ses partenaires pour autant. La BCE émet depuis sa création des recommandations sur la soutenabilité budgétaire et les réformes structurelles que les Etats doivent implémenter sans que ceux-ci ne l'écoutent forcément. Par conséquent, les conditions ayant permis une influence plus large de l'expertise de la Banque pendant la crise sont abordées ici<sup>483</sup>.

D'abord, la crise financière a entraîné de l'incertitude chez les dirigeants de l'UEM qui ont cherché de nouvelles informations et des recettes pour prévoir les évolutions des marchés financiers (A.1). Dans ce contexte l'expertise de la BCE sur le fonctionnement des marchés financiers lui a permis d'exercer des effets de cadrage et de participer à des programmes contraignant les politiques économiques des Etats-membres (A.1). Cet aspect est abordé dans un second temps avec l'étude des perceptions des acteurs de l'UEM sur l'expertise de la BCE, de son rôle dans la construction du FESF et de sa participation aux groupes d'experts scrutant la mise en œuvre des plans de rigueur mais aussi des limites de celle-ci par rapport à d'autres groupes experts (A.2). Enfin, les limites de la reconnaissance de l'expertise de la BCE par ses partenaires concluent cette partie (A.3)

### ***1) L'incertitude des dirigeants de l'UEM face à la crise.***

L'incertitude ressentie par les agents face une crise financière est due au fait qu'ils affrontent une situation unique et qu'ils ne peuvent pas prévoir les scénarios futurs de la situation vécue (Blyth 2002)<sup>484</sup>. Cette incertitude a des spécificités qui amplifient l'importance des caractéristiques de l'expertise de la BCE pour cadrer les problèmes et donc augmenter son influence. En effet, les questionnements des dirigeants portent autant sur l'évolution des

---

<sup>482</sup> Cf. annexe 4 sur les canaux de transmission de la politique monétaire.

<sup>483</sup> Les structures permettant l'expertise de la BCE (son département recherche, ses capacités statistiques) sont abordées dans le chapitre 7.

<sup>484</sup> Cf. chapitre 4, III, A.

jugements des marchés et les méthodes pour les rassurer, que sur la pertinence des règles de fonctionnement de la zone. Il ne s'agit pas seulement d'apporter de nouvelles informations aidant à la prise de décision mais de fournir des méthodes et des cadres de pensée pour déterminer la conduite des politiques publiques. Cette situation d'incertitude a été retrouvée tout au long de nos entretiens avec les différents acteurs de l'UEM comme avec ce membre du cabinet d'Oli Rehn :

« Q : Est-ce que l'incertitude est plus forte lors de ces situations uniques<sup>485</sup>?

A : L'incertitude? Oui sans aucun doute. Il est extrêmement difficile d'analyser de telles situations. C'est précisément pourquoi il est si important qu'il y ait plusieurs institutions qui ont plusieurs angles d'approche et différentes sources d'information, comme les banques centrales, le SEBC, ils ont partagé activement leurs informations et bien sûr nous avons nos propres vues, tout comme le FMI...mais oui, pas de doute, c'était une situation de haute incertitude<sup>486</sup> ».

L'enquête fait ici le lien entre l'incertitude et le besoin d'information pour la diminuer. Ceci est un des mécanismes des approches fondées sur le calcul rationnel : en cas d'incertitude, de nouvelles informations peuvent aider à prendre une meilleure décision. Dans ce cas, c'est l'accès de la BCE à des données qui peut l'aider à étendre son influence.

La crise financière rend aussi certaines règles de gouvernance de l'UEM problématiques et contribue ainsi à l'incertitude comme le montre cet extrait d'entretien avec un membre du Conseil Européen :

« Il y a 5 ans, le monde était différent, nous parlions de stabilité des prix et réfléchissions sur les critères pour rentrer dans l'UE. Il y a trois ans, nous savions quels étaient les meilleurs pays, ceux avec l'inflation la plus basse, aujourd'hui quels sont les trois meilleurs pays<sup>487</sup>? Est-ce que 0,5% est mieux que -0,1%? Ceci est la situation, que va-t-il se passer quand un pays va se porter candidat? Le Traité ne dit pas ça, la situation

---

<sup>485</sup> L'enquête venait d'évoquer le fait que la crise financière était une situation unique.

<sup>486</sup> EN 25.

<sup>487</sup> L'interviewé fait référence aux critères de convergence de Maastricht.

change, vous avez les règles qui sont un bon cadre mais la manière dont vous les appliquez dépend aussi de la situation dans laquelle vous vous trouvez<sup>488</sup> ».

Cet extrait d'entretien montre la rupture de certaines règles routinières de l'UEM (Dobry 1992), ici celles attachées aux procédures de déficit excessif, ce qui illustre la mise sous tension de l'UEM et les risques pesant sur l'indépendance de la BCE en cas de recadrage des problèmes selon une grille de lecture keynésienne. Encore une fois, l'incertitude ressentie par les dirigeants n'est pas forcément une opportunité pour la BCE mais peut être un risque qu'elle doit maîtriser afin d'éviter des changements.

Enfin, au-delà du manque de repère des dirigeants sur les règles de l'UEM et du besoin de nouvelles informations, l'incertitude est renforcée par la rapidité à laquelle doivent être prises certaines décisions. Ainsi, l'analyse du week-end du 9 mai 2010 montre l'incertitude ressentie par les dirigeants sur la réaction des marchés à leurs solutions ainsi que la baisse de rationalité<sup>489</sup> dans la prise de décisions. L'extrait d'entretien suivant sur l'élaboration du FESF, avec un membre de l'EFC, montre avec force la relation entre ces deux points:

« Quand nous sommes arrivés le dimanche [9 mai 2010] à Bruxelles, il y avait un texte qui était un cadre pour toute la procédure et qui avait été préparé par l'EFC, et puis le ministre des finances allemand [Wolfgang Schäuble] a du être transporté à l'hôpital et tout s'est écroulé. J'étais assis à une rencontre séparée de l'EFC lors de la soirée de 7 à 9 heures du soir et les ministres écrivaient des emails et buvaient des bières. Nous essayions de mettre quelque chose en place et nous sommes revenus avec un texte différent qui a été refusé une fois de plus. Et il y a eu une autre pause, et durant ce temps là, Lagarde<sup>490</sup> était au téléphone avec le G7 et un autre avec Strauss-Kahn<sup>491</sup> et nous avons produit quelque chose d'autre. Notre ambition était de finir vers minuit car [la bourse de] Sydney allait ouvrir, et nous nous sommes dit tant pis pour Sydney, essayons pour Tokyo, et à la fin, c'est lors d'une de ces réunions séparées que la somme des 440 milliards<sup>492</sup> a été décidée, mais aucun d'entre nous n'avait la moindre idée...la vérité était que nous ne savions pas de quoi nous parlions. 100 milliards? Et puis j'ai décidé

---

<sup>488</sup> EN 18.

<sup>489</sup> Définie comme le calcul mathématique et probabiliste coûts/conséquences

<sup>490</sup> Alors ministre française des finances et de l'économie.

<sup>491</sup> Alors directeur général du FMI.

<sup>492</sup> Capitalisation initiale du FESF.

qu'il fallait que je trouve un chiffre, je me suis dit 200 milliards est un bon chiffre, et puis j'ai pensé que j'allais mettre 400 car les Allemands diront que la moitié c'est assez, donc si je mets 400, j'aurai 200 et ca sera assez. Et puis nous avons le European Financial Stability Mechanism (EFSM)<sup>493</sup>, donc je me suis dit, faisons un chiffre rond, ajoutons 40 milliards, comme ça avec les 60 milliards de l'EFSM, ca fait 500 milliards ce qui a l'air bien. Et si les Allemands reprennent, disons, non pas la moitié mais 200 milliards, ca nous laisse 300 et nous sommes sur-financés. Donc 440 milliards? Personne ne m'a jamais demandé pourquoi, jamais, et les Allemands ne l'ont pas divisé, allez parler de science...<sup>494</sup>. »

Ce long extrait d'entretien témoigne de l'impact de la pression exercée par les marchés financiers sur les mécanismes de décisions à l'œuvre lors d'une crise. Les dirigeants doivent trouver un accord avant les horaires d'ouverture des différentes places boursières dans le monde. En effet, compte-tenu des comportements moutonniers des participants aux marchés financiers (cf. chapitre 4, I, A), la conclusion d'un accord avant l'ouverture des premières bourses permet de créer des effets d'entraînements positifs de place boursière en place boursière au fil de leurs ouvertures<sup>495</sup>. Le manque de temps entraîne une prise de décisions marquée par une absence de calcul de la part des acteurs, comme le montant final du FESF l'illustre. Il n'existe pas d'autres sources prouvant que cette somme a été établie de cette manière mais l'absence de justification a posteriori des dirigeants de l'UEM sur la manière dont ils ont décidé de ce montant renforce cette version des faits. L'incertitude est liée ici à l'impossibilité de prévoir les réactions des marchés financiers et la réaction de ses propres partenaires. Le rôle joué par les fausses perceptions des acteurs est aussi montré par l'anticipation de la réaction allemande par l'enquêté, qui n'a finalement pas eu lieu, mais qui a bien influencé le montant final du FESF. Au final, les situations d'incertitude entraînent bien des problèmes de calcul rationnel pour les dirigeants de l'UEM, ce qui renforce le poids de l'expertise de la BCE sur les évolutions des marchés financiers (cf. *infra*). Un autre extrait

---

<sup>493</sup> Programme de stabilisation financière dirigé par la Commission, capitalisé à hauteur de 60 milliards et soutenu par les Etats-membres.

<sup>494</sup> EN 29.

<sup>495</sup> Ainsi si la bourse de Sydney décide de revaloriser le cours de l'euro suite au succès d'un accord, les traders de la bourse de Tokyo vont prendre en compte cette évolution positive, l'accroître et ainsi de suite...

d'entretien avec un autre membre de l'EFC confirme que l'incertitude était élevée quant aux résultats des négociations du week-end du 9 mai 2010 :

« Q : Aviez-vous une idée de l'impact des décisions que vous preniez?

A : Pas vraiment, la seule chose qui nous préoccupait était : que se passe-t-il si tout échoue? Quelles sont les conséquences? Il y avait beaucoup d'argent sur la table, et pour les Allemands, un échec signifiait aussi qu'ils perdraient directement leur métier d'homme politique<sup>496</sup>. »

Cette incapacité à mesurer les conséquences d'une action donnée est la dernière preuve de la situation élevée d'incertitude dans laquelle étaient plongés les acteurs de l'UEM lors de la crise souveraine. Or, tout acteur en situation d'incertitude va essayer de la réduire en gagnant de nouvelles informations ou en suivant l'avis de ses partenaires possédant une expertise reconnue sur le sujet posant problème. Ceci offre l'opportunité à la BCE d'utiliser son expertise pour gagner de l'influence sur leurs politiques économiques des Etats-membres et pour s'assurer que les résolutions prises pour résoudre la crise de la zone euro soient en ligne avec ses intérêts.

## **2) L'expertise comme moyen d'influence sur les politiques économiques des Etats**

La reconnaissance de l'expertise de la BCE est étudiée à travers son rôle dans les enceintes de l'UEM (2.a) puis à travers deux cas plus précis : le week-end du 9 mai (2.b) et les groupes d'experts envoyés dans les pays en difficulté financière (2.c)

### **a) La reconnaissance de l'expertise de la BCE dans les enceintes de l'UEM**

Tout d'abord, la connaissance des mécanismes des marchés financiers (mais aussi des marchés du travail, des problématiques budgétaires et des réformes structurelles) et la capacité d'analyse de la BCE sur leurs développements permet à la Banque de cadrer les débats et les propositions dans toutes les enceintes de l'UEM, du Conseil Européen aux comités du Conseil Ecofin.

---

<sup>496</sup> EN 06.

Ainsi, un extrait d'entretien d'un membre de l'Eurogroupe working group<sup>497</sup> montre que les représentants de la Banque disposent d'un espace dans les réunions pour exposer leur analyse, qui est considérée comme un input essentiel pour le travail de ces groupes :

« Q : Est-ce que la BCE est l'institution qui possède la plus grande expertise sur les marchés financiers?

A : Oui c'est très clair, spécialement dans l'Eurogroupe working group qui commence toujours par une analyse de la BCE sur la situation des marchés financiers et monétaires. Je suis un membre de ces comités depuis 4 ans et ceci n'a pas changé, même en temps normal la position de la BCE a toujours été centrale dans l'expertise de ces comités. Je dirai même que dans les réunions telles que celles du Coreper pour le comité Ecofin<sup>498</sup>, la présence et l'expertise de la BCE me manquent, même quand le sujet n'est pas directement relié à leurs compétences. Par exemple, quand on discutait à propos de l'accession de l'Ukraine, personne n'avait aucune idée sur les régimes de taux de change, et c'est l'expertise que la BCE a, et dont nous manquons quand ils ne sont pas là<sup>499</sup>."

Cet extrait d'entretien est très parlant car il montre, en contrechamp, l'importance de l'expertise de la BCE dans la prise de décisions de l'UEM. La BCE est la seule institution de l'UEM ayant un niveau d'analyse élevé des marchés financiers (cf. chapitre 7, II, B), ceci lui permet d'exercer des effets de cadrage et de rappeler le fonctionnement des marchés à ses partenaires de l'UEM, comme le montre cet extrait d'entretien avec un membre de la Commission :

« D'ailleurs avec la crise, c'est la BCE qui s'est retrouvé en situation idéale, c'est elle qui a eu les meilleurs contacts car ils sont en contact journalier avec les agents du marché. Ils peuvent donc leur demander tous les jours ce qui se passe sur le marché monétaire, quels sont les problèmes, les tensions. Ça les a beaucoup renforcés de pouvoir comprendre ça<sup>500</sup> »

---

<sup>497</sup> Formation alternative de l'EFC.

<sup>498</sup> Où les membres de la BCE ne participent pas.

<sup>499</sup> EN 06.

<sup>500</sup> EN 17.

Or, le rappel des mécanismes du marché sur les politiques économiques des Etats-membres est une manière de cadrer les problèmes de sorte à faire appliquer les réformes voulues par la Banque. En effet, la BCE promeut les réformes structurelles et les mesures de soutenabilité budgétaire en indiquant que ce sont des réformes voulues par les marchés, ce qui est confirmé par un extrait d'entretien avec un membre du secrétariat du Conseil Européen :

« Q : Qui écoute les agents de la BCE sur ces sujets<sup>501</sup>?

A : Ils ont un impact dans certains cercles, si la BCE n'était pas là, les recommandations<sup>502</sup> seraient plus atténuées.

Q : Comment est-ce qu'ils arrivent à convaincre leurs partenaires?

A : Mais avec des faits, chaque Etat-membre doit soumettre leurs statistiques budgétaires deux fois par an à Eurostat. Ce qu'ils font est rassembler les données, les vérifier, les publier, et ensuite la Commission et la BCE font leurs propres prévisions. Ils vont se référer à ces données dans les discussions : regardez vous avez ceci, ceci est ce que vous devriez faire, il y'a un risque ici, vous ne devriez pas faire ceci... Ils ont leurs propres prévisions et c'est ce qu'ils utilisent, les données et l'expertise qu'ils ont afin de soutenir leurs arguments<sup>503</sup>. »

De développer sa propre expertise et posséder ses propres informations sur les développements économiques, est ainsi pour la BCE, un atout considérable dans le cadrage des problèmes rencontrés par les décideurs de l'UEM : ceci lui permet d'influer sur un champ où elle ne possède pas de compétence. De même, la Banque a développé ses propres analyses sur le sujet des réformes structurelles comme le montre cet extrait d'entretien avec un des membres de la commission coordonnant les travaux de l'EPC :

« Quand nous faisons une proposition, ils mettront toujours en avant leur expertise et la BCE a sa capacité propre d'expertise sur les réformes structurelles. Cela se comprend

---

<sup>501</sup> La conversation portait sur les discours récurrents de la Banque en faveur de la soutenabilité budgétaire et des réformes structurelles.

<sup>502</sup> L'enquête fait référence aux recommandations sur les GOPE

<sup>503</sup> EN 18.

car ils ont besoin de marchés du travail flexibles pour faciliter la transmission de leurs politiques monétaires<sup>504</sup>. »

L'expertise de la BCE a aussi une influence sur ses partenaires de l'UEM car peu d'entre eux peuvent développer le même volume d'analyse économique que la Banque<sup>505</sup> comme le montre l'extrait d'entretien suivant avec un membre de l'EFC :

« Le problème avec les représentants des pays, c'est qu'il y a tellement de pays représentés, avec tellement de sujets à l'agenda de l'EFC, si vous regardez un agenda normal, vous aurez un jour et demi, deux jours de réunion et 20 ou 25 sujets à l'agenda. Vous devez donc être une institution importante et très très professionnelle pour être capable de fournir un travail en profondeur sur tant de sujets. Donc, la Commission et la BCE en termes qualitatifs ils sont au top sur chaque sujet quand les représentants de plus petits pays trouvent très difficiles de développer une position sur chacun d'entre eux. Mais s'ils sont bons et intelligents, ils n'essayeront pas d'avoir une position sur tout car la moitié des sujets ne les concerne pas. Et pour l'autre moitié qui les concerne, ils sont en sécurité dans un périmètre entre la France, l'Allemagne, l'Italie, le Royaume-Uni, la Commission et la BCE. Il serait très surprenant que leur position soit en dehors de ce périmètre.<sup>506</sup>. »

En effet, l'expertise n'est pas une donnée s'émancipant de tout facteur institutionnel et des jeux de pouvoir (cf. chapitre 1, III, C). Tous les acteurs n'ont pas le même poids dans le processus décisionnel et tous ne disposent pas de la même capacité d'expertise car elle est liée aux ressources possédées. L'importance du centre de recherche de la BCE, le contact quotidien de ses agents avec les marchés financiers et son intérêt sur des questions n'étant pas strictement d'ordre monétaire lui permettent de développer une analyse sur une large palette de sujets, ce que ne peuvent pas faire tous les acteurs de l'UEM.

La BCE a ainsi su se placer en acteur dont l'expertise est indispensable à ses partenaires que ce soit par l'analyse du contexte financier dans lequel ils évoluent, le contenu

---

<sup>504</sup> EN 24.

<sup>505</sup> CE qui est expliqué grâce à l'analyse détaillée de l'organisation de la recherche à la BCE (cf. chapitre 7, II, B)

<sup>506</sup> EN 29.

dans leurs politiques économiques ou le mode de leur prise de décision. Cette tendance est accrue pendant la crise comme le montre les deux exemples suivants.

### ***b) Le rôle de l'expertise de la BCE lors du week-end du 9 mai***

L'expertise de la Banque a eu un rôle essentiel lors du week-end du 9 mai dans la mise en place du processus de création du FESF et dans le *timing* de sa création. L'intérêt de la BCE était que les Etats mettent rapidement en place un mécanisme d'aide financière car J.-C. Trichet pensait que s'il n'y avait pas d'action fiscale des pays de la zone euro pour limiter les risques de contagion de la crise, ceci risquait de mettre à mal l'indépendance de la BCE<sup>507</sup>. L'action des dirigeants a été fortement influencée par un discours de J.-C. Trichet à destination des chefs d'Etat de la zone euro lors du dîner du 7 mai. Cette prise de parole inaugurale par le président de la BCE n'est pas limitée à cet exemple car elle est une routine de ces sommets (Puetter 2012).

Les deux enquêtes journalistiques à ce sujet (T. Barber 2010; Ehlers et al. 2010) ainsi que les entretiens menés avec des acteurs ayant participé à ce week-end, montrent le poids de cette prise de parole. T. Barber (2010) précise que le projet du FESF a commencé avec le dîner du 7 mai réunissant les chefs d'Etat de la zone euro. Bien qu'ils soient habitués aux réprimandes des institutions de l'UE sur la soutenabilité de leurs finances publiques, le discours de Trichet était « plus apocalyptique que ce qu'ils avaient entendu jusqu'à présent ». En utilisant des chartes montrant comment les marchés financiers imposaient des taux d'intérêts insoutenables pour les pays périphériques de la zone Euro, le président de la BCE a exposé que la crise n'était plus limitée à la Grèce comme se le rappelle un des participants : « Trichet a dit : ce n'est plus un problème pour un seul pays, c'est plusieurs pays, c'est l'Europe, c'est global, c'est une situation qui se détériore avec une rapidité et une intensité extrême<sup>508</sup> (T. Barber 2010) ». Ceci a eu l'effet escompté sur les participants au dîner, un témoin précisant que « Nicolas Sarkozy était pâle sous l'effet du choc et qu'il ne l'avait jamais vu si pâle<sup>509</sup> (T. Barber 2010) ». Le président de la BCE a aussi pu profiter de cet espace pour rappeler aux dirigeants

---

<sup>507</sup> Nous pouvons comprendre ceci grâce au mécanisme suivant : si plusieurs pays de la zone euro devaient faire défaut de manière désordonnée et simultanée ou ne pouvaient plus emprunter à taux soutenable sur les marchés financiers, la pression exercée sur la BCE pour monétiser la dette publique aurait été plus forte.

<sup>508</sup> « Trichet said: 'This isn't only a problem for one country. It's several countries. It's Europe. It's global. It's a situation that is deteriorating with extreme rapidity and intensity. »

<sup>509</sup> « [Nicolas] Sarkozy was white with shock. I've never seen him so pale »

de l'UEM qu'ils étaient en partie responsables de cette situation du fait de leur refus d'écouter les appels de la BCE à la discipline fiscale. Sa conclusion était que cet échec à leurs devoirs les menait à en payer le prix aujourd'hui et qu'il était temps qu'ils prennent leur responsabilités. Ces résultats donnés par l'enquête journalistique ont aussi été confirmés dans deux entretiens avec des agents ayant participé à ce week-end :

« Q : Est-ce que la BCE a été l'institution qui a sonné l'alarme durant le week-end du 9 mai?

A : Oui, Trichet a parlé très clairement lors du dîner du vendredi soir à propos de la nécessité d'agir immédiatement. Il a dit que la liquidité sur les marchés s'évaporait et a été très clair sur le fait que nous nous trouvions dans une crise de type Lehmann Brothers à l'envers où la crise de la dette souveraine risquait de s'étendre aux systèmes bancaires. Dans mon pays, notre gouverneur de la BCN m'a aussi appelé pour m'avertir, la BCE a soutenu ces arguments grâce à sa connaissance des marchés financiers<sup>510</sup>. »

« Ils ont joué un rôle important [dans la résolution de la crise] pour trois raisons. La première est la personnalité de Trichet<sup>511</sup>, la deuxième est parce que le Conseil Européen et l'Eurogroupe ne sont pas arrivés à réagir en temps et en heure<sup>512</sup> et nous savons tous pourquoi<sup>513</sup> et la troisième parce qu'ils ont une connaissance profonde des enjeux liés à la stabilité financière, essentiellement parce que ce sont les seuls acteurs qui sont sur le marché. Ils savent exactement ce qui se passe, qu'est-ce-que quelqu'un du ministère des finances allemand connaît ? Rien, rien[...]Vous avez un écran sur votre bureau, vous le regardez mais vous n'avez pas le point de vue du praticien sur les développements du marché, vous n'avez pas de point de vue réaliste sur l'impact de ceux-ci, même grâce à vos contacts avec les superviseurs bancaires. J'étais au téléphone une fois par semaine avec le superviseur de la banque centrale grecque, ce n'était pas d'une grande aide car ils étaient convaincus que tout allait bien, ou du moins c'est ce

---

<sup>510</sup> EN 27.

<sup>511</sup> Nous avons déjà traité de ce point dans le chapitre 2, II, D, nous ne pensons pas que le rôle des personnalités soit important.

<sup>512</sup> Ceci rejoint notre point précédent sur l'importance de la rapidité d'intervention et les effets d'une multiplicité des *principals*

<sup>513</sup> L'enquête fait référence aux positions allemandes (cf. *infra*)

qu'ils me disaient. Donc, nous nous reposons sur Papademos<sup>514</sup> pour avoir un aperçu plus réaliste du développement de la situation.

Q : Vous pensez donc que la BCE est l'institution la plus capable de comprendre les marchés ? Est-ce qu'à l'EFC ce sont les agents de la BCE qui expliquent ce qui se passe sur les marchés ?

A : Oui, et plus spécifiquement pendant la crise grecque, ils étaient ceux sur qui on se reposait pour dire que les choses empiraient mais n'étaient pas catastrophiques. Et quand ils ont dit maintenant, on doit le faire sur le week-end qui arrive, tout le monde savait ce que ça voulait dire, ils avaient la crédibilité pour le dire<sup>515</sup>. »

Ces extraits d'entretien permettent de comprendre la place institutionnelle spécifique qu'occupe la BCE dans ces sommets du fait de son rôle d'expert et de compréhension des développements sur les marchés financiers. Avoir la capacité de présenter la situation financière de manière inaugurale dans des réunions où le temps de parole est précieux pour chacun des participants, n'est pas anodin. De plus, les recommandations de la BCE quant au timing des décisions, ont été respectées par les participants, ce qui montre leur reconnaissance de l'expertise de la BCE. D'ailleurs, ce sont les agents de la Banque qui ont maintenu la pression sur les dirigeants de l'UEM en leur rappelant les délais imposés par les ouvertures des marchés financiers comme le montre cet extrait d'entretien :

« Q : Est-ce que la maîtrise du temps propre aux marchés financiers par la BCE a eu un rôle à jouer dans le cas grec ?

A : Oui, la BCE nous a mis beaucoup de pression en nous rappelant la situation des marchés, en nous rappelant que l'Australie allait ouvrir dans une heure, le Japon dans deux<sup>516</sup>... Trichet nous a dit quelque chose du type qu'ils étaient prêts pour l'action et que c'était maintenant notre tour de prendre la décision<sup>517</sup>. »

---

<sup>514</sup> Le vice-président de la BCE en mai 2011.

<sup>515</sup> EN 29.

<sup>516</sup> Précisons que cet entretien est en contradiction avec d'autres sources (Ehlers et al. 2010) indiquant que ces rappels ont été effectués par la ministre des finances française Christine Lagarde.

<sup>517</sup> EN 06.

La BCE a protégé ses intérêts et son indépendance en ayant une influence décisive sur le *timing* des réponses de l'UEM à la crise et dans la manière dont les problèmes ont été cadrés.

En effet, les dirigeants des pays de la zone euro pensaient que la réunion concernait seulement le cas grec jusqu'à la présentation de Trichet soulignant les risques systématiques (Ehlers et al. 2010). Le changement d'échelle de l'analyse de la situation et des solutions à y apporter, a ainsi été dû à la BCE, ce qui a été possible grâce à la présentation experte des contraintes liées aux marchés financiers par le président de la BCE aux dirigeants de l'UEM en situation d'incertitude élevée, ainsi que du rappel de la contrainte temporelle par les agents de la BCE au sein des comités de l'UEM. Ces effets de cadrage recourent notre hypothèse 2. En effet, l'incertitude ressentie par les dirigeants les a amenés à considérer de manière plus importante l'expertise de la BCE sur les marchés financiers.

### **c) Les groupes d'experts envoyés dans les pays secourus**

Un autre élément montrant la reconnaissance de l'expertise de la BCE, est la participation de ses agents aux groupes d'experts envoyés dans les pays sous assistance financière de l'UEM. En effet, l'assistance financière aux pays en difficulté de la zone euro par leurs partenaires est conditionnée par la bonne marche des plans de rigueur économiques.

La structure formelle de ces plans suit les exemples mis en place par le FMI dans les années 1990 et 2000 (Anders 2008) bien que certaines de leurs caractéristiques soient spécifiques au contexte particulier lié à l'asymétrie de l'UEM. Le processus de sauvetage des pays implique une négociation entre les pays secourus et leurs créiteurs ainsi que des révisions possibles par la suite. Les orientations générales des contreparties au prêt sont fixées par le Conseil Européen et les conditions plus spécifiques sont négociées entre les pays secourus et la « Troika » soit la DG Ecfm de la Commission, la BCE et le FMI. Le résultat de ces négociations est inscrit dans un *Memorandum of Understanding* décrivant les conditions de la mise en œuvre des réformes conditionnelles au versement du prêt. Les membres de la Troika ont deux rôles : ils procèdent à une première analyse de l'économie du pays afin d'éclairer le Conseil sur les réformes à mener et ils vérifient ensuite la mise en œuvre des plans sur une base trimestrielle. S'ils estiment que les réformes ne suivent pas la chronologie décidée au préalable et que ceci est volontaire de la part des pays secourus, le versement des prêts peut en

être affecté après une décision du Conseil Ecofin<sup>518</sup>. L'expertise de la Troika peut donc avoir un véritable impact sur l'économie des pays secourus. Les membres de la Troika vérifient le bon suivi des plans en envoyant des groupes d'experts dans les pays concernés.

La présence de la BCE au sein de ces groupes possédant une forte capacité d'influence sur le contenu des politiques économiques des pays secourus, s'explique grâce au mécanisme du calcul rationnel des dirigeants comme nous allons le montrer. On pourrait trouver un contre-argument d'ordre juridique<sup>519</sup>. En effet, le Conseil Européen a demandé en mai 2010 que le mécanisme d'aide pour la Grèce soit activé sur demande conjointe de la Commission et de la BCE. Cette demande peut être liée aux responsabilités particulières que détient la BCE au titre du PSC. En effet, elle émet un avis sur les programmes de convergence économique des Etats-membres<sup>520</sup> qui est le chapitre sous lequel la Grèce a d'abord été mise en demeure au titre de l'article 126.9 du TFUE<sup>521</sup>. Cependant, le Traité précise que la BCE est consultée sur tout acte de l'Union dans les domaines relevant de sa compétence. Or, cette définition échappe à l'ordre juridique et reste dans le champ politique. Si le Conseil estimait que les compétences de la BCE étaient strictement liées à sa politique monétaire, celle-ci ne participerait pas à ces missions. Les agents de la Banque ont ainsi participé à ces groupes non pas pour des raisons juridiques mais du fait de la reconnaissance de leur expertise, notamment liée aux marchés financiers.

Il n'existe pas de document stipulant comment le FMI, la BCE et la Commission se répartissent les tâches d'expertise sur l'analyse de la situation économique et le suivi des réformes. Un entretien avec un agent de la Commission<sup>522</sup> faisant partie de ces groupes nous permet cependant de dégager quelques pistes sur cette question. Selon lui, les agents de la BCE étaient présents du fait de leur analyse sur les développements liés aux marchés financiers et à la manière dont ceux-ci pourraient réagir au contenu des plans correctifs. Ils étaient aussi intéressés sur des sujets liés à la compétitivité ou aux politiques salariales mais, selon l'enquête de la Commission, ils n'étaient pas un acteur important dans cette discussion.

---

<sup>518</sup> cf. annexe 2

<sup>519</sup> Comme l'a affirmé un des enquêtés (EN 09).

<sup>520</sup> Article 127.4 du TFUE « la BCE est consultée:

— sur tout acte de l'Union proposé dans les domaines relevant de sa compétence »

<sup>521</sup> « Si un État membre persiste à ne pas donner suite aux recommandations du Conseil, celui-ci peut décider de mettre l'État membre concerné en demeure de prendre, dans un délai déterminé, des mesures visant à la réduction du déficit jugée nécessaire par le Conseil pour remédier à la situation."

<sup>522</sup> EN 07.

Les réformes structurelles semblaient plutôt relever du champ de la Commission et les aspects macro-économiques (comme l'évolution des indicateurs budgétaires) étaient une compétence partagée entre le FMI et la Commission. Ces informations sont légèrement contradictoires avec celles fournies par un agent de la BCE<sup>523</sup>. Il indiquait que l'expertise de la BCE se concentrait sur la stabilité fiscale et financière des pays visités, que les experts nationaux étaient rencontrés et que le travail des agents de la BCE se focalisaient sur une variété de sujets, allant même jusqu'à celui des dépenses liés aux politiques de santé. La divulgation du contenu des mesures conditionnelles dans la lettre à Berlusconi (cf. chapitre 5, II, B) confirme plutôt la version de l'agent de la Banque.

Les trois institutions devaient trouver un consensus entre elles car elles étaient responsables de l'intégralité du document. Le contenu de ces plans met en avant des aspects correctifs inspirés par les principes ordo-libéraux et monétaristes partagés par les agents de l'UEM (cf. chapitre 1, III) ce qui a aidé à la formation de ce consensus. En effet, les plans cherchent à restaurer la compétitivité des pays secourus par un ajustement fiscal important, une compression salariale interne et des réformes structurelles cherchant à flexibiliser les différents marchés, notamment celui du travail (Fontan et al. 2012). Ces mesures se rapprochent des GOPE développées par la Commission depuis le début des années 2000, du contenu des plans mis en œuvre par le FMI dans les pays d'Amérique du Sud ou d'Europe de l'Est et des recommandations de la BCE adressées aux Etats-membres depuis sa création. Un acteur de la BCE ayant participé à ces missions confirment que l'atmosphère au sein de ces groupes d'experts était bonne même s'ils n'étaient pas toujours d'accord entre eux<sup>524</sup>, comme le montre cet extrait d'entretien avec un membre de l'EFC :

« Il y a eu une discussion en février [2010] sur combien de mesures additionnelles nous avons besoin pour atteindre les objectifs de réduction budgétaire liées au plan grec. Il y a eu un désaccord avec la Commission sur les effets des mesures déjà prises, la BCE avait une approche plus conservatrice qu'eux, la BCE disait qu'il y avait besoin de deux points de réduction budgétaire supplémentaire si nous voulions être crédibles.

Q : Pourquoi la BCE a été plus écoutée que la Commission sur ce sujet ?

---

<sup>523</sup> EN 08.

<sup>524</sup> EN 09

[...]. Ils ont bien sûr une haute capacité d'expertise, de qualité des données fournies et de clarté de l'argumentation [...] et ils étaient supportés par le FMI<sup>525</sup> ».

Cet extrait d'entretien montre que c'est un calcul rationnel de la part des dirigeants de l'UEM qui a mené à la présence de la BCE dans les groupes d'expert. Les pays débiteurs<sup>526</sup> de l'UE cherchent à imposer des conditions d'austérité strictes afin de limiter leurs dépenses liées au financement de plans de secours. Le diagnostic d'une institution retenant des objectifs stricts rejoint ainsi leurs intérêts. De plus, la participation de la BCE à ces groupes d'experts est indispensable au soutien du renflouement des Etats en difficulté par les instruments monétaires dont elle dispose, par exemple le SMP, ce qui expose les liens existant entre nos différentes variables.

Enfin, la présence de la BCE au sein de ces groupes d'experts est un indicateur d'influence sur la définition des politiques économiques des Etats concernés. Les conclusions des groupes d'experts ont été reprises par les gouvernements dans la rédaction du Mémorandum<sup>527</sup>. Ses agents ont d'ailleurs su profiter de ces missions pour établir de nouveaux contacts avec les acteurs nationaux, que ce soient au sein des BCN ou des ministères des finances<sup>528</sup>, ce qui renforce sa capacité d'expertise.

Au final, cette étude permet de constater que l'expertise de la BCE lui fait occuper une position centrale dans les enceintes de l'UEM l'aidant à exercer des effets de cadrage sur les problèmes rencontrés par les décideurs ; que ses intérêts ont été défendus en influant sur le *timing* du processus de résolution de crise et que son influence sur les politiques économiques des Etats en difficulté financière a été renforcée grâce à sa présence dans les groupes d'experts. L'expertise ne permet cependant pas une extension automatique de l'influence de la BCE ce qui forme notre point suivant.

---

<sup>525</sup> EN 27.

<sup>526</sup> La distinction entre pays débiteurs et créditeurs est faite plus bas dans ce chapitre.

<sup>527</sup> A l'instar des plans signés entre le FMI et les pays tributaires de son aide, ce sont les pays qui définissent eux-mêmes leurs mesures (même si elles sont de fait reprises des travaux des experts étrangers) afin qu'elles aient plus de chance d'être implémentées par la suite.

<sup>528</sup> EN 09.

### **3) Les limites de la reconnaissance de l'expertise de la BCE**

La BCE n'est pas le seul acteur expert pouvant cadrer les débats et proposer des solutions influençant les politiques économiques de certains Etats de la zone euro. Dans le cas des groupes experts envoyés dans les pays ayant demandé une assistance financière, l'influence de la BCE est conjointe avec celle de la Commission et du FMI sans qu'on ne puisse les distinguer de manière systématique. De même, la Banque a eu un rôle important à jouer dans le timing de la création du FESF mais n'a pas eu d'influence sur la forme finale de l'arrangement entre les Etats-membres. Au contraire, selon un extrait d'entretien<sup>529</sup> avec un acteur ayant participé au sommet du 9 mai 2010, le FESF était une initiative hollandaise au sein de l'Eurogroupe working group<sup>530</sup>. L'initiative a été discutée au sein du Conseil des gouverneurs de la BCE la même nuit et celui-ci n'était pas très enthousiaste même s'il a su changer son avis par la suite. La BCE n'était donc pas à l'initiative de la forme finale du FESF bien qu'elle ait su influencer le timing de sa mise en œuvre.

De plus, l'expertise sur les marchés financiers de la BCE ne lui permet pas de peser de la même manière sur la multiplicité de débats se déroulant au sein des forums de l'UEM. Le fait qu'elle ne soit pas une institution faisant pleinement partie du processus législatif la force parfois à modérer ses propos comme le montre cet extrait d'entretien avec un ancien membre de l'EFC :

« Formellement la BCE n'intervient pas dans le *decision making*, ils ne sont pas colégislateurs, lors du processus législatif, la Commission est le médiateur entre les deux colégislateurs<sup>531</sup>, tous les autres y sont car ils sont tolérés et leur conseil est le bienvenu mais ils n'ont pas de rôle dans le *decision-making*. On demande assez souvent des avis à la BCE, si le raisonnement est le bon raisonnement, on va en tenir compte. Ils ne vont jamais dire, on n'est pas d'accord avec cette proposition, la seule chose qu'ils vont dire c'est « si vous mettez ceci, on va avoir un problème avec ça ». Mais ils en sont bien au courant, ils ne vont jamais dire on ne veut pas ceci, ils connaissent leur rôle, leur compétence, ils vont dire « à notre avis... », ils savent que dans la plupart des dossiers

---

<sup>529</sup> EN 27.

<sup>530</sup> Cette information est confirmée par (Ehlers et al. 2010).

<sup>531</sup> soit le Conseil Ecofin et le Parlement Européen.

ils n'ont pas de pouvoir de décision, ils présenteront toujours leur opinion comme étant un conseil et non pas comme étant directif.<sup>532</sup>"

Ce point rejoint les travaux de (Radaelli 1999) sur l'expertise : les experts connaissent les limites de leur influence et formulent leurs propositions de manière à ce qu'elles prennent la forme de conseils et ne s'écartent pas d'un mode consensuel. Au sein de l'EFC, la Banque sait qu'elle n'a pas de pouvoir sur la prise de décision finale et que son influence sera sujette au sujet abordé et au contexte de la prise de décision. L'influence sur les politiques économiques de ses partenaires de l'UEM ne dépend donc pas seulement de la reconnaissance de son expertise, comme l'illustre un entretien avec un autre membre de l'EFC :

« Q : Est-ce que les membres de l'EFC les écoutent de la même manière sur tous les sujets?

A : Écouter...nous avons une grande utilisation du « j'entends mais je n'écoute pas ». Ceci s'applique pour certains Etats-membres quand la BCE parle de certains sujets, parce que quel que soit le sujet sur la table, vous saurez à peu près ce que les agents de la BCE vont dire : vous devez consolider rapidement votre budget afin d'atteindre idéalement une position de surplus, vous devez faire baisser rapidement votre dette publique, vous devez flexibiliser vos marchés du travail, en matière de stabilité financière, c'est plus différencié mais c'est assez prévisible. Mais en même temps, c'est aussi assez prévisible ce que va dire la France, ce que va dire chaque pays, chaque institution, je sais ce qu'ils vont dire avant la rencontre, je pourrais faire la réunion tout seul (rires). Mais je ne sais pas quel sera le résultat de chaque réunion<sup>533</sup>."

Cet extrait d'entretien expose bien le fait que la BCE essaye en permanence d'influencer ses partenaires mais ceci ne peut pas se faire sans qu'un certain nombre de conditions soient réunies. La reconnaissance de l'expertise fait partie de ces facteurs mais elle ne peut pas suffire à expliquer l'ensemble de l'influence de la BCE.

Au final, cette partie a montré que l'incertitude ressentie par les acteurs en situation de crise et la capacité de la Banque à la réduire grâce à son expertise sur les marchés financiers

---

<sup>532</sup> EN 10.

<sup>533</sup> EN 29.

représentent un changement lui permettant de cadrer la prise de décision communautaire. Il est intéressant de remarquer que cette variable a un impact sur les deux mécanismes exposés dans les hypothèses. En effet, la capacité dont dispose la BCE à analyser les développements sur les marchés financiers d'un point de vue de praticien, renforce les perceptions des dirigeants sur la dimension experte de sa réputation (hypothèse 2). Ce phénomène lui permet d'occuper une place centrale dans les enceintes où se déroulent la gestion de la crise de la zone euro et de cadrer les problèmes et le *timing* des décisions prises comme l'a montré l'exemple du week-end du 9 mai 2010. Le mécanisme du calcul rationnel des dirigeants est aussi activé comme l'expose le cas des groupes d'experts. Le fait que la BCE adresse des recommandations plus strictes sur les réformes économiques à mener correspond aux intérêts des pays débiteurs. Ceux-ci ont ainsi un intérêt à ce que la Banque fasse partie de ces groupes d'experts. Sa présence est aussi nécessaire pour qu'elle soutienne les efforts de redressement fiscaux avec ses instruments monétaires. Ce dernier point démontre les liens existant entre les variables et les limites de la seule analyse de l'expertise pour étudier l'influence de la Banque. Les autres variables sont donc abordées maintenant.

## **B) Le monopole sur la liquidité**

Certains instruments de politique monétaire de la BCE peuvent lui permettre d'exercer une menace directe et une pression indirecte sur les Etats de la zone euro connaissant des difficultés de refinancements sur les marchés financiers (cf. chapitre 5, II, B). Ici, c'est l'impact de deux aspects institutionnels (non-instrumentaux) liés au monopole de la monnaie de la BCE sur ce processus qui est l'objet de l'analyse. Le premier porte sur les contacts que la BCE entretient avec les autres banques centrales et les arènes internationales comme le Bureau des Règlements Internationaux (BRI) (B.1). Le deuxième concerne l'unité de la Banque et la rapidité à laquelle elle peut mettre en place de nouvelles politiques (A.2). Ces caractéristiques sont autant d'atouts institutionnels lui permettant de gagner de l'influence dans les processus de résolution de crise. Elles ont toutes en commun un trait distinctif, que nous avons développé dans le chapitre 3, à savoir la position d'interface de la Banque entre les marchés financiers et les Etats. Les ressources qui y sont associées, prennent de la valeur en temps de crise financière et augmentent l'influence de la BCE auprès de ses audiences de l'UEM.

## **1) Les contacts de la BCE avec l'univers des banquiers centraux**

Les banquiers centraux forment un corps professionnel très soudé aux caractéristiques proches de la communauté épistémique<sup>534</sup> (cf. chapitre 1, III, C) ce qui permet à la BCE d'obtenir des informations exclusives sur l'état de l'économie et de mettre en place des actions coordonnées avec les autres banques centrales.

Tout d'abord, la coordination entre banquiers centraux se fait sur un mode proche de la coopération : aucune force coercitive n'est exercée et il n'existe pas de négociations entre ceux-ci. Ainsi un agent de la Fed de New-York a précisé que l'interaction entre le *Federal Open Market Committee*<sup>535</sup> (FOMC) et la BCE est fondée sur la communication, les contacts et appels, et qu'il n'y a pas de mandat formel du fait de la différence existant entre les missions des différentes banques centrales qui peuvent mener à des conflits d'intérêt<sup>536</sup>. Ce dernier point est intéressant car il montre que la communication officielle des banquiers centraux, calibrée sur leur coopération, cache une réalité plus complexe. Pourtant, quand une question<sup>537</sup> porte sur la Fed<sup>538</sup> lors des conférences de presse mensuelle, la ligne du président de la BCE est de rappeler les déclarations du secrétaire du Trésor ou du président de la Fed allant dans le sens des intérêts de la BCE<sup>539</sup>. Ceci montre bien la force des relations existant entre les banques centrales : malgré des intérêts divergents, elles ne vont pas les exposer de manière publique et gardent une image d'unité. La coordination entre les banques centrales est aussi fondée sur des principes de pragmatisme, de praticabilité et de conscience des coûts de l'instabilité, et ce de manière accrue depuis le déclenchement de la crise en 2007<sup>540</sup>. Ainsi, la BCE et la Fed ont mené un nombre important d'actions monétaires coordonnées afin d'assurer la stabilité globale de l'économie (Trichet 2010). Cette coordination est contributive à stabiliser l'économie globale et à augmenter la dimension performative de la réputation de la BCE.

---

<sup>534</sup> La communauté épistémique proprement dite représente les banquiers centraux européens. Les banquiers centraux regroupés dans des enceintes comme le BRI ne peuvent être définis comme une communauté épistémique car ils ne poursuivent pas forcément les mêmes buts du fait de leur appartenance institutionnelle différenciée.

<sup>535</sup> L'équivalent du Conseil des gouverneurs pour la Fed.

<sup>536</sup> EN 15.

<sup>537</sup> Celles-ci portant souvent sur le taux de change entre le dollar et l'euro.

<sup>538</sup> Ceci est aussi valable pour les autres banques centrales.

<sup>539</sup> Par exemple, la réponse à une question portant sur la dépréciation du dollar est tournée de cette manière : « Laissez moi juste dire que je prends note que le Président de la Fed a dit que le système fédéral de la Fed pense qu'un dollar fort et stable était dans l'intérêt des Etats-Unis et de l'économie globale », Conférence de presse de J.-C. Trichet, Helsinki, 5 mai 2011.

<sup>540</sup> EN 15.

Cette coordination paraît évidente mais si la BCE n'arrivait pas à coordonner ses actions avec la Fed, sa réputation auprès des dirigeants de l'UEM serait en danger car ils attendent qu'elle puisse arriver à impliquer les autres banques centrales dans des actions visant à stabiliser la zone<sup>541</sup>.

Au-delà de la capacité de coordination de la BCE avec les autres banques centrales, elle est la seule banque centrale dans la zone euro à garder des contacts réguliers avec les autres banques centrales et à être un acteur majeur dans des forums comme le BRI. En effet, la BCE a un contact direct avec le comité directeur de la Fed à Washington et ses agents font des visites fréquentes aux entités du système fédéral de la Fed comme à celle de New-York<sup>542</sup>. Ce monopole est un aspect souvent négligé de la création de la BCE. Auparavant, les BCN comme la Bundesbank ou la Banque de France avaient des contacts réguliers avec les autres banques centrales qu'elles ont perdu avec l'avènement de l'euro (Dyson et Marcussen 2009). La BCE est ainsi la première institution de l'UEM à obtenir des nouvelles données économiques lors des échanges d'informations avec les autres banques centrales, ce qui renforce la reconnaissance de son expertise par les autres acteurs de l'UEM, comme le montre un extrait d'entretien avec un agent de l'EFC :

« Ils comprennent de manière pertinente tout ce qui touche les marchés : les agents de la banque centrale italienne par exemple, à l'exception de Mario Draghi<sup>543</sup>, ils n'ont plus de contact avec des institutions comme la Fed<sup>544</sup> »

De même, dès qu'une délégation européenne rencontre des représentants américains sur un sujet économique, les agents de la BCE sont toujours là, ainsi que ceux de la Fed<sup>545</sup>. Une question posée à un agent de la Commission résume bien ceux-ci. Interrogé sur les fondements de la crédibilité de la BCE auprès de ses partenaires, il répond :

---

<sup>541</sup> Même si les banquiers centraux ne communiqueront jamais sur le fait qu'ils aient entrepris une certaine action pour un autre acteur que celui dont il gère la politique monétaire, ils déclareront qu'ils contribuent à travailler sur la prospérité globale.

<sup>542</sup> EN 15.

<sup>543</sup> Il était alors le directeur de la banque centrale italienne.

<sup>544</sup> EN 29.

<sup>545</sup> EN 28.

« Elle la tient naturellement par le fait qu'elle est la deuxième banque centrale de la planète et qu'elle est considérée comme telle dans le milieu des banquiers centraux<sup>546</sup> ».

Bien que cette conséquence institutionnelle du monopole sur la liquidité ne soit pas centrale pour expliquer l'influence de la BCE, il faut la prendre en compte car les contacts avec les autres banques centrales sont un apport non négligeable de données permettant de renforcer les capacités d'expertise de la BCE et la participation à des forums comme le BRI renforce la perception d'acteur expert qu'entretiennent ses audiences.

## **2) Une institution unifiée et pouvant prendre des décisions rapidement**

Une des caractéristiques des banques centrales modernes consiste à développer des politiques monétaires de manière rapide et confidentielle sans donner de signaux contradictoires aux acteurs des marchés financiers (cf. chapitre 3, III, B) (2.a). Cette capacité est due en grande partie à l'isolement de la BCE des pressions électorales (2.b) et gagne de la valeur en temps de crise (2.c).

### **a) L'unicité et la rapidité de réaction**

Le peu d'informations dont nous disposons sur l'organisation interne de la BCE révèle une verticalité prononcée dans les rapports hiérarchiques et un contrôle important du directoire sur les composantes de la Banque. Ainsi, un agent de la Commission qui est en contact quotidien avec les membres de la BCE précise que :

« La vie est plus facile à la Commission que chez eux, ils ont une difficulté majeure c'est que d'une certaine manière, le Conseil<sup>547</sup> ils l'ont intra muros, la Commission peut adopter quelque chose, faire du bois politique puis ensuite aller au Conseil, eux ils doivent passer par le Conseil des gouverneurs, dans lequel il y'a une influence de la Bundesbank très très forte<sup>548</sup>. C'est une structure extrêmement hiérarchique, pyramidale où tout passe par le directoire. La marge de manœuvre dans la discussion est beaucoup plus forte à la Commission qu'elle ne l'est à la BCE, ils sont obligés d'y revenir<sup>549</sup>

---

<sup>546</sup> EN 01.

<sup>547</sup> L'enquêteur parle ici du Conseil de l'UE.

<sup>548</sup> L'enquêteur a exprimé tout au long de l'entretien son agacement envers l'influence de la Bundesbank sur la BCE.

<sup>549</sup> Sous-entendu : au directoire.

chaque fois qu'ils changent d'un iota leur position. [...] La plupart des dossiers remontent au directoire à la BCE, tandis qu'ici, la plupart des dossiers restent au niveau des services, c'est juste pour des propositions législatives qu'on passe par le collège, pour le reste, la tambouille quotidienne se fait au niveau des services.

Q : Est-ce que c'est dû au fait qu'ils veulent garder une voix unie aussi ?

A : Oui oui, mais c'est étrange parce que la communication au sein de la BCE est uniquement verticale, jamais horizontale, ça fait que très souvent je suis en contact avec une des directions de la BCE et je l'informe de ce qui se passe dans une autre direction de la BCE parce que pour beaucoup, ils ne se parlent pas entre eux<sup>550</sup> ».

Cet entretien présente la BCE comme une institution où les contrôles hiérarchiques sont très forts, ce qui lui permet de développer des processus internes sans que ceux-ci soient connus de l'extérieur, condition indispensable du fait de ses opérations fréquentes avec les marchés financiers. En effet, si des informations détenues par la Banque à propos de sa future fixation des taux d'intérêt ou de la situation d'une banque commerciale donnée était diffusée de manière asymétrique vers l'extérieur, ceci créerait des distorsions d'information et avantagerait certains acteurs par rapport à d'autres. De même, si certains acteurs de la BCE donnaient des informations divergentes par rapport à d'autres membres de l'organisation, les participants aux marchés financiers connaîtraient plus de difficultés pour anticiper l'action future de la Banque, ce qui nuit à sa dimension performative (cf. chapitre 3, III, B). Elle doit ainsi renvoyer une image organisationnelle unie lors de ses contacts avec les marchés financiers et contrôler sa communication envers ceux-ci, ce qui lui permet de développer des politiques que d'autres institutions ne peuvent pas mettre en place. Ainsi, la Commission Européenne n'a pas pu prévoir de plans anticipant la sortie de la Grèce de l'euro de peur qu'une fuite de ceux-ci provoquent une panique sur les marchés financiers (Rachman 2011).

L'unité de la Banque lui permet une capacité de réaction rapide, qui est une des explications de son influence. Le SMP avait été développé en moins de quatre jours (cf. chapitre 5) et elle rappelle régulièrement durant les conférences de presse mensuelles<sup>551</sup> et ses

---

<sup>550</sup> EN 01.

<sup>551</sup> cf. *infra*.

communications officielles (Trichet 2010) qu'elle a su réagir rapidement à la crise de liquidité d'août 2007, en étant la première banque centrale à mettre en place des mesures exceptionnelles face à la situation difficile sur les marchés monétaires. Trois caractéristiques permettent cette rapidité. D'abord, les banques centrales ont parfois besoin d'agir rapidement pour surprendre les participants aux marchés financiers afin de créer des effets d'entraînement (cf. chapitre 3, III, B). Ensuite, l'homogénéité relative des positions des banquiers centraux leur permet d'obtenir des accords plus facilement entre eux, du fait de leur formation en communauté épistémique<sup>552</sup>. La dernière caractéristique est son isolement des pressions électorales qui est développé plus en profondeur maintenant.

### ***b) L'isolement des pressions électorales***

Au contraire des gouvernements de la zone euro et du fait de son indépendance, la BCE n'a pas à se soucier de l'enjeu électoral et de l'impact de ses décisions sur l'opinion publique. Ce thème est classique dans la littérature sur les banques centrales, dans son traitement du lien indépendance-inflation. Cet isolement offre aussi un avantage institutionnel en temps de crise.

En effet, un membre de l'EFC déclarait qu'une des qualités des banquiers centraux était de pouvoir changer rapidement de tactiques sans avoir à parler aux électeurs et sans prendre le risque de les perdre<sup>553</sup>. Un autre extrait d'entretien avec un ancien membre de l'EFC met aussi ceci en avant:

« Les politiciens ont peut-être besoin de plus de temps pour se rendre compte qu'on est dans le même bateau, les gouvernements ont une opposition politique tandis que les banquiers centraux ne pensent pas aux élections, aux gens dans la rue. Les banquiers centraux, c'est une même église, ils sont indépendants et n'ont pas à se soucier de la conséquence de l'implémentation des réformes<sup>554</sup>. »

Cette logique se retrouve dans un extrait d'entretien avec un agent de la BCE :

---

<sup>552</sup> Cette position est à nuancer, notamment en temps de crise, car il existe plusieurs visions sur la politique monétaire et certaines décisions controversées amènent à des débats plus longs. Cependant, en comparaison avec les autres acteurs de l'UEM, la cohésion au sein du Conseil des gouverneurs est plus grande qu'au sein du Conseil Ecofin.

<sup>553</sup> EN 06

<sup>554</sup> EN 10

Q : Est-ce que vous pensez que la BCE est l'institution de l'UEM comprenant le mieux la logique des marchés financiers?

A : Disons que les autres institutions ont parfois une attitude où ils ignorent les marchés. Le dernier discours de Merkel par exemple<sup>555</sup> a montré qu'ils ne comprennent pas cette logique, ou du moins qu'ils ne comprenaient pas le sens de la discipline financière. De la même manière, le lien entre les politiques fiscales et la stabilité financière a été compris plus rapidement par la BCE<sup>556</sup>. »

Ceci est un clair avantage en faveur de la Banque quand il s'agit de prendre des décisions rapides en temps de crise. Par exemple, le gouvernement allemand avait décidé de bloquer toute tentative d'accord lors du week-end du 9 mai 2010 dans l'attente du résultat d'élections régionales cruciales en Rhénanie-Westphalie du Nord pour le maintien de la majorité gouvernementale au Bundesrat (Ehlers et al. 2010). Or, cette position d'attente a porté atteinte aux positions allemandes, considérées par les autres agents de l'UEM comme non coopératives. En effet, il existe un lien entre la rapidité de la réaction d'une organisation et son influence en temps de crise qui est abordé maintenant.

### **c) Rapidité de réaction et gain d'influence**

Le rapport entre ces deux éléments peut être compris dans le contexte de la prise de décision en temps de crise qui valorise les solutions rapides permettant de diminuer l'incertitude (cf. chapitre 4, III, B). La gestion de la crise de la zone euro a ainsi valorisé les capacités d'intervention rapide de la BCE comme le montre cet extrait d'entretien avec un membre de la Commission participant à l'EFC :

« Toutes leurs décisions ont été très très importantes et dans le bon timing. Pourtant, le vrai test, c'est ce week-end<sup>557</sup>, avec les risques de contagion, les bourses sont toutes à la baisse, c'est le vrai test de la zone Euro, la BCE va être sous la loupe, on va voir, mais jusqu'ici toutes leurs initiatives ont été absolument clés. Ça montre quelque chose... ».

---

<sup>555</sup> L'enquête fait ici référence à la volonté franco-allemande de faire participer le secteur privé aux plans de sauvetage des pays de la zone euro après leur rencontre à Deauville en octobre 2010 (cf. *infra*).

<sup>556</sup> EN 08.

<sup>557</sup> L'enquête réfère au week-end du 9 mai 2010.

Le fait que cet entretien se soit déroulé le jour précédant le week-end du 9 mai, et que l'enquête insiste sur l'importance de cette rencontre, montre que le choix du SMP par la Banque a contribué à renforcer sa réputation auprès de ses partenaires<sup>558</sup>. De plus, cette rapidité de réaction aide la BCE à stabiliser les attentes des participants aux marchés financiers, ce qui renforce alors les perceptions des acteurs de l'UEM sur l'utilité du rôle joué par la Banque, comme l'illustre cet extrait d'entretien avec un ancien membre de l'EFC :

« Ce qui est clair c'est qu'on a vu, dans certains états membres, des dirigeants donner l'impression de flotter, ce n'est jamais l'impression qu'a donné Trichet et c'est cette stabilité qui a rassuré les marchés. Vous savez quand il y'a une crise financière, les marchés regardent les pôles de stabilité, hé bien il n'y en avait pas beaucoup à part la BCE<sup>559</sup> ».

Puis, la rapidité d'intervention de la Banque peut permettre aux Etats-membres de disposer de plus de temps pour atteindre un accord. Ceci a notamment été le cas en août 2011 où l'intervention du SMP sur les marchés secondaires a permis de stabiliser les taux d'intérêts italiens et espagnols en amont du sommet des chefs d'Etats de septembre 2011. Encore une fois, la temporalité de la prise de décision politique, surtout dans la zone euro, n'est pas la même que celle de l'évolution des opinions des agents participants aux marchés financiers. La capacité de mise en œuvre rapide de ses instruments de politique monétaire par la BCE peut permettre de stabiliser les marchés le temps que l'accord politique se mette en place.

En conclusion de cette partie sur les aspects institutionnels du monopole sur les liquidités, revenons sur les liens existant entre cette variable et les mécanismes de nos hypothèses. Tout d'abord, la capacité d'intervention rapide de la BCE et ses contacts avec les autres banques centrales renforcent les perceptions qu'en ont les acteurs de l'UEM : celles de l'organisation la plus apte à développer des jeux gagnants avec les marchés financiers (hypothèse 2). Cette rapidité d'intervention et ses effets stabilisants sur les marchés peuvent aussi aider les décideurs à disposer de plus de temps pour atteindre un accord politique. Dans ce cas, l'association de la BCE à la gestion de la crise s'explique plutôt par un calcul rationnel de la part de ses partenaires (hypothèse ). Enfin, l'influence permise par cette capacité, est

---

<sup>558</sup> Ceci a aussi un lien avec la flexibilité de la Banque par rapport à son modèle d'origine (cf. *infra*).

<sup>559</sup> EN 09

visible de manière contrefactuelle : si la BCE n'arrivait plus à former un accord en son sein de manière à intervenir sur les marchés suffisamment rapidement, la dimension performative de sa réputation auprès de ses partenaires serait en danger. Le dernier point expliquant l'influence de la BCE au sein de la gestion de la crise de la zone euro, est son autorité morale qui est abordée maintenant.

### **C) l'autorité morale de la BCE**

Trois points permettent d'aborder les perceptions des dirigeants de l'UEM sur la dimension morale de la réputation de la Banque. D'abord, les dirigeants de l'UEM ont une perception positive de la BCE du fait de son statut d'indépendance qui persuade un grand nombre d'acteurs de l'UEM qu'elle est un acteur neutre ne cherchant pas de gain politique (C.1). Ensuite la manière dont la BCE se sert de sa réputation ordo-libérale et l'ajuste aux conditions économiques changeantes est abordée. Les entretiens avec les acteurs de l'UEM exposent un paradoxe qui est au cœur de notre problématique et donne du sens à l'utilisation du concept de réputation. La tradition ordo-libérale est encore un des facteurs d'influence les plus importants auprès de certaines de ses audiences (C.2). La crise a eu un effet paradoxal sur cette perception des dirigeants de l'UEM. Elle a renforcé certains des principes ordo-libéraux comme l'importance de la rigueur budgétaire tout en mettant en avant l'importance de la flexibilité de la politique monétaire qui est pourtant opposée à ces principes (C.3). La communication de la BCE a été un des éléments l'aidant à gérer ce paradoxe (C.4). Le maintien de son autorité morale auprès de ses audiences aux intérêts pourtant divergents a eu une incidence sur son influence car elle lui a permis d'enrôler l'opposition sur certaines réformes qu'elle défend<sup>560</sup> et d'obtenir un accord sur les modèles d'organisation socio-économique qu'elle promeut<sup>561</sup>.

#### ***1) Les effets de l'indépendance de la BCE sur les perceptions de ses audiences***

Les effets spécifiques que produit l'indépendance de la BCE sont d'abord analysés (1.a) avant de montrer que ses audiences pensent toujours que cette caractéristique institutionnelle est importante pour la gestion de la zone euro (1.b)

---

<sup>560</sup> Comme celle de l'Allemagne dans le cas du FESF.

<sup>561</sup> Les notions d'enrôlement de l'opposition et d'accord sur un modèle sont dérivées de l'étude des tactiques des acteurs lors de la création de l'UEM dégagées par Dyson & Featherstone (1999).

### **a) L'aura de l'indépendance de la BCE et ses effets**

Une des raisons de la diffusion de l'indépendance des banques centrales est liée à la domination du paradigme monétariste et aux symboles de la modernité qu'elle suppose (cf. chapitre 3, II, A). Une des idées fortes et universalistes<sup>562</sup> soutenant l'indépendance des banques centrales est le supposé détachement du temps politique court offert aux banquiers centraux, ce qui leur permettrait de fixer leur politique monétaire en fonction de l'intérêt général défini sur le moyen et long-terme. Cette idée était fortement ancrée dans les cercles des dirigeants pendant la création de l'UEM (McNamara 1998) et la crise n'a pas changé ces fondements idéels car l'indépendance de la BCE est toujours attachée à une image de neutralité et d'isolement des intérêts partisans.

Cette perception est renforcée par l'image d'expert détenue par la Banque : Les travaux de Radaelli (1999) et de Saurugger (2002) montrent que les experts sont perçus comme guidés par la raison et isolés des intérêts partisans. Les dimensions d'expertise et d'indépendance de la Banque lui permettent de réunir l'ensemble de ces perceptions auprès des acteurs de l'UEM. Interrogé sur les raisons de l'influence de la BCE sur les membres de l'EFC, un membre du comité répondait ainsi :

« La raison la plus importante est qu'ils sont indépendants, beaucoup d'institutions sont indépendantes mais le BCE est celle qui l'est le plus, vous ne pouvez pas les accuser de la moindre collusion...Il y'a l'idée derrière que si la BCE dit ceci, c'est vrai, c'est une opinion sans pression des gouvernements, c'est la bonne analyse, il y'a un effet certain de l'aura de l'indépendance<sup>563</sup>. »

Un membre de la Commission précisait aussi que, comme la BCE est indépendante, elle s'occupe seulement de l'intérêt général de la zone et n'a pas à se préoccuper d'autres sujets comme le fait de gagner des élections<sup>564</sup>. Ces extraits d'entretien montrent bien les connexions existant entre les effets de l'indépendance et la reconnaissance de l'expertise. Les premiers

---

<sup>562</sup> Nous faisons ici référence aux travaux ayant montré que la diffusion du paradigme néolibéral était due en partie à ses principes universalistes (McNamara 1998, Beaud 1997)

<sup>563</sup>EN 27 « The most important reason is the idea that the ECB is independent, lot of institutions are independent, but the ECB is the most independent, you cannot accuse them of any collusion...there is the idea that if the ECB is saying that, it is true, it is an opinion without pressure from the governments, it is the right figure, there is a sure effect of the aura of independence ».

<sup>564</sup> EN 02.

aident clairement la seconde. De plus, ils confirment les travaux sur la délégation des politiques monétaires aux banques centrales qui précisent que l'indépendance de ces organisations n'est pas similaire à celles d'autres agences (Gilardi 2007) et exerce des effets spécifiques comme le précise un agent de la Commission :

« Une banque centrale est toujours insérée dans un jeu politique, par définition. La nôtre un peu moins que les autres, surtout si on la compare à la Fed, mais de manière générale, on a un peu sacralisé ce concept d'indépendance<sup>565</sup>. »

Enfin, les perceptions des dirigeants jouent un rôle important même si elles sont faussées par rapport aux faits observables (Jervis 1976). Bien qu'on puisse observer clairement une volonté d'extension de compétences de la Banque, les perceptions des agents restent marquées par l'aspect de neutralité associé à l'indépendance.

On peut aussi lier cette aura d'indépendance dont profitent les banquiers centraux à la nomination de L. Papademos au poste de premier ministre grec le 10 novembre 2011. Bien que la nomination ait été effectuée par les chefs de parti grecs, celle-ci a été fortement influencée par la volonté des dirigeants européens de nommer un responsable pouvant rassurer les marchés par sa capacité à réformer l'économie et à se placer au-delà des débats partisans (Anonyme 2011a). Cette volonté est en lien direct avec la notion de technocratie promouvant le gouvernement des experts (Radaelli 1999). S'il n'est pas possible d'établir un rapport de causalité directe entre le passé de banquier central de L. Papademos et sa nomination au gouvernement, l'aura acquise lors de la gestion de crise au sein de la BCE a sûrement été un facteur déterminant pour l'obtention du poste. On n'observe pas ici une extension directe des compétences ou de l'influence de la BCE au sein de l'UEM mais à une extension diffuse de l'influence des banquiers centraux dans les cercles gouvernementaux.

Un autre effet de l'indépendance est la possibilité d'enrôler l'opposition lors de la mise en place de solutions pour résoudre la crise. Ainsi, le statut d'indépendance de la BCE a été un des facteurs lui permettant d'enrôler l'Allemagne dans le processus de résolution de crise comme le montre cet extrait d'entretien avec un ancien membre de l'EFC:

---

<sup>565</sup> EN 01

« Sur la stratégie de sortie de crise, la BCE a été exemplaire, elle l'a remontré dans le cas grec, tout le monde fonctionne main dans la main, pour la seule raison que personne ne peut faire autrement, c'est la solidarité européenne en action car tout le monde est dans le même bateau<sup>566</sup>. De ce point de vue là, l'indépendance de la BCE a énormément servi car quand Trichet, accompagné d'une autre personne qui est totalement indépendante, le directeur général du FMI, est allé convaincre A. Merkel qu'il fallait bouger assez vite, sa parole avait d'autant plus de poids qu'elle n'était pas guidée par les grecs, par la France ou je ne sais qui. Il l'a fait parce qu'il estimait que c'était son devoir<sup>567</sup> et son analyse<sup>568</sup>. »

L'enquêté fait ici référence au passage de Jean-Claude Trichet et de Dominique Strauss-Kahn devant le Bundestag en amont de la mise en place du premier plan d'aide de 110 milliards pour la Grèce acté le 3 mai 2010 (Peel 2010a). L'indépendance de la BCE n'a pas été remise en cause par ses partenaires pendant la crise et constitue une facette importante de son autorité morale. Une utilisation trop grande de l'argument d'indépendance par la BCE aurait toutefois pu nuire à sa réputation, ce qui est abordé maintenant.

### ***b) La perception du bien-fondé de l'indépendance de la BCE par ses audiences***

L'indépendance de la BCE peut être remise en cause si ses revendications sur celle-ci deviennent trop véhémentes. On rejoint ici notre observation de départ selon laquelle les limites à l'influence de la BCE sont causées par son propre mode d'action. En effet, la gestion d'une crise financière implique une coordination entre les politiques monétaires et les politiques économiques (cf. chapitre 4, II, C). Si la BCE adopte une vision trop stricte de son indépendance, elle peut mettre en danger l'équilibre de la zone et l'efficacité des réponses à la crise. Ainsi, lors du week-end du 9 mai 2010, les représentants nationaux ne connaissaient pas la forme d'intervention de la BCE même s'ils savaient qu'elle allait intervenir comme le montre cet extrait d'entretien avec un membre de l'EFC :

« Q : quand vous mettiez en place le FESF, saviez-vous aussi ce qu'allait faire la BCE ?

---

<sup>566</sup> On voit ici la croyance de l'enquêté dans les mécanismes de spill-over.

<sup>567</sup> On voit la perception de la notion d'intérêt général associée au statut d'indépendance.

<sup>568</sup> EN 04.

A : Lukas Papademos était assis avec nous et il nous a dit : je ne vais rien vous dire, mais je peux vous dire que si vous ne mettez pas quelque chose en place ce soir, je ne pourrai rien vous dire. Si vous parvenez à un accord, il pourrait y avoir, je répète il pourrait y avoir, une forme de contribution de notre part. Et puis il a regardé à l'intérieur de ses dossiers siglés du signe BCE et SEBC et tout le monde a compris. Le conseil des gouverneurs se réunissait à Lisbonne à ce moment là et trois des gouverneurs de banques centrales m'ont appelé et m'ont dit « je ne suis pas en train de vous appeler maintenant, donc ne dites rien, mais si vous arrivez à un accord ce soir, vous ne serez pas seul. »

Q : Vous saviez ce que cette décision allait être?

A : Non

Q : Le rachat des bons du trésor?

A : Non<sup>569</sup>. »

Cet extrait d'entretien est intéressant car il montre que la coordination entre la BCE et ses partenaires de l'UEM ne peut pas être explicite. Or, la nature implicite de cette coordination en situation de crise peut mener à des tensions avec ses partenaires car la transparence des informations est recherchée activement par ceux-ci. Pourtant, un membre de la Commission précise que l'indépendance de la BCE « n'est mise en cause par personne » car « c'est une des pierre d'angulaires du Traité et on y est très sensible<sup>570</sup> ». Un autre enquêté du cabinet d'Oli Rehn précise que :

« Tout le monde prend l'indépendance de la BCE comme un fait immuable. C'est le point de départ : ils ont une indépendance totale et les compétences pour conduire la politique monétaire et nous ne voulons pas interférer [...]. On ne peut les forcer sur rien

---

<sup>569</sup> EN 29.

<sup>570</sup> EN 01.

et nous ne voulons pas le faire, ca serait contre-productif, il n'ya pas de négociations entre nous, juste un échange d'informations<sup>571</sup>. »

L'absence de remise en cause de l'indépendance de la BCE par les acteurs de l'UEM montre la force du bloc idéal valorisant l'indépendance des banques centrales ainsi que celle de la sédimentation des Traités<sup>572</sup>. Il est notable de constater le maintien des perceptions positives sur l'indépendance de la Banque quand elle étend ses compétences et pèse davantage sur les programmes économiques des états-membres<sup>573</sup>. Cependant, le jeu itératif entre les gouvernements et la BCE (Howarth 2004), où les deux groupes d'acteurs s'adressent des reproches et des menaces sans les mettre en application, est déséquilibré pendant la crise du fait l'aspect coercitif des instruments de politique monétaire. Ce phénomène peut rendre les positions habituelles de la BCE sur son indépendance dangereuse pour sa réputation. En d'autres mots, les revendications habituelles de la BCE sur son indépendance sont en décalage croissant avec son nouveau statut dans la gouvernance de la zone euro. Ce constat peut alors mener à des tensions sur son statut d'indépendance, comme l'expose cet extrait d'entretien avec un membre de la Commission en contact quotidien avec la BCE :

« Ils ont une vision très radicale de leur indépendance. Ils la sur-interprètent. Leur indépendance n'est pas une spécificité, la BCE n'est ni plus ni moins indépendante que la Commission par exemple. Cela n'empêche pas la Commission de parler du matin au soir au Conseil et au Parlement. Mais pour eux l'indépendance signifie « j'ai raison et si vous n'êtes pas d'accord, tant pis pour vous ». [Sur les réformes structurelles], ce n'est pas de sa compétence mais elle ne se prive jamais de commenter, la BCE a une vision de l'indépendance assez asymétrique : personne n'a le droit de commenter la politique monétaire, mais moi, j'ai le droit de dire ce que je veux sur qui je veux. Ce qui ne manque pas d'agacer les uns et les autres.

Q : Avez-vous des exemples?

---

<sup>571</sup> EN 25.

<sup>572</sup> Ce qui est aussi le cas avec l'objectif de stabilité des prix (cf. *infra*).

<sup>573</sup> Ce point est davantage développé en conclusion.

A : Il y a eu des tensions très fortes à plusieurs reprises entre le Conseil et la BCE, il y a eu des hauts et des bas mais ces relations difficiles ne sont pas un secret. Notamment entre Juncker et Trichet. Fut un temps, ils se parlaient à peine. Je me souviens d'être à un déjeuner où quelqu'un bassinaient encore les oreilles de Juncker avec l'indépendance de la BCE, Juncker a eu cette réponse : « J'ai fait partie des négociateurs du Traité de Maastricht, à l'époque j'étais déjà ministre des finances, Trichet était directeur du Trésor. Autant dire, que j'ai une longueur d'avance sur lui en matière d'indépendance des banques centrales ».

Q : C'est des tensions personnelles assez fortes.

A : Oui mais dont la teneur sous jacente était d'avoir la BCE qui critiquait en permanence tout le monde sans arrêt et la BCE qui refusait la moindre remarque sur sa politique, ce qui était absolument insupportable aux yeux des politiques<sup>574</sup>. »

Cet enquête soulève des enjeux et des informations qui n'ont ni été soulevé, ni nié, par d'autres acteurs. Un agent de l'EFC indique que les tensions liées à l'indépendance de la BCE au sein de l'Eurogroupe avaient plutôt diminué depuis la présidence de Trichet<sup>575</sup> car la présidence de Wim Duisenberg a été marquée par un style antagoniste de la part de la BCE au sein de l'Eurogroupe tandis que J.-C. Trichet aurait réussi à développer des discussions plus coopératives. En l'absence d'autres indications et en raison de l'antagonisme élevé de l'enquête de l'enquête de la Commission envers la BCE, nous supposons que le niveau élevé de l'indépendance de la BCE et son attachement à celui-ci a pu mener à des tensions au sein de l'Eurogroupe bien qu'elles aient eu tendance à diminuer. Nous posons que ceci est d'abord provoqué par des facteurs institutionnels qui peuvent être expliqués par l'aspect économique de la notion de réputation (cf. chapitre 3, II, A). En effet, à ses débuts, une banque centrale doit donner des preuves de son indépendance et se construire ainsi un *track-record* auprès des marchés financiers.

En conclusion, les tensions provoquées par l'interaction avec une institution indépendante pendant la crise de la zone euro n'ont, pour l'instant, pas atténué l'« aura »

---

<sup>574</sup> EN 01.

<sup>575</sup> EN 29.

associée à l'indépendance de la BCE sur ses audiences. Le rôle des perceptions biaisées des audiences de la BCE sur son statut d'indépendance est central car elles permettent à la Banque d'être perçue comme une organisation ne cherchant pas à gagner des compétences. Cet effet permet à son expertise d'être plus reconnue et d'enrôler l'opposition sur des sujets qu'elle défend à plusieurs niveaux de l'UEM, que ce soit devant le Bundestag ou au sein des comités de l'Ecofin. Pourtant, la BCE n'est pas la seule institution indépendante de l'UEM. Au même titre, la Commission est statutairement indépendante du pouvoir politique comme le rappellent de manière systématique les enquêtés de la Commission<sup>576</sup>. Cependant, deux dimensions distinguent l'indépendance de la BCE de celle de la Commission. La première est une revendication plus forte de ce statut de la part de la Banque que de la Commission, auprès de ses partenaires de l'UEM. La deuxième, qui nous intéresse davantage ici est que le statut d'indépendance lié aux banques centrales n'est pas le même que celui des autres agences indépendantes. On comprend cette « sacralisation » en la reliant au facteur idéal et plus précisément à la réputation ordo-libérale de la BCE qui est abordée maintenant.

## ***2) La réputation ordo-libérale au service de la BCE***

Il existe deux groupes de pays au sein de l'UEM, qui se démarquent en fonction de leur vision de la politique monétaire et de leurs positions dans le commerce européen (pays débiteurs/créditeurs). Cette partie explore d'abord la manière dont les problèmes et les solutions ont été cadrés lors de la crise de la zone euro en fonction des intérêts des acteurs les plus puissants qui sont les pays débiteurs de l'UEM (2a). Les positions ordo-libérales lui permettent d'avoir une autorité morale sur ce groupe d'acteurs (2.b) et paradoxalement sur les pays débiteurs partageant des positions économiques plus hétérodoxes (2.c).

### ***a) La narration de la crise de l'UEM***

L'incertitude provoquée par le déclenchement d'une crise financière accroît la possibilité de changement des structures idéelles et institutionnelles d'un système politique donné (cf. chapitre 4, III, A). Ce constat ne veut pas dire que le changement a forcément lieu mais qu'il existe une lutte politique entre les acteurs pour cadrer les problèmes et les solutions à apporter à la crise selon leurs intérêts. Lors de la crise de la zone euro, plusieurs narrations

---

<sup>576</sup> EN 01, EN 22 et EN 25 par exemple. EN 22 : « La Commission est aussi indépendante des instructions des gouvernements mais elle insiste moins que la BCE, même s'ils le font sûrement pour de bonnes raisons. »

de la crise se sont affrontées afin de définir la réponse que devait apporter les dirigeants à celle-ci (Matthijs 2011; Copeland et J. Scott 2011). Parmi ces narrations, la crise de l'UEM a été décrite comme étant due à ses caractéristiques institutionnelles originelles, soit le fait qu'elle n'est pas une zone monétaire optimale et que l'UEM est asymétrique. Ce point de vue était plutôt partagé aux Etats-Unis. La seconde narration considère que la crise de la zone euro est une crise budgétaire et fiscale liée au non-respect des règles du PSC. Les décideurs allemands et les agents ordo-libéraux sont les acteurs principaux ayant cadré les problèmes de cette manière. Le troisième récit est le corollaire du point précédent, et met l'accent sur les problèmes de compétitivité des pays n'ayant pas implanté les réformes structurelles<sup>577</sup>. La quatrième est celle d'une crise des déséquilibres macro-économiques internes dans la zone euro, dus notamment à la compression des salaires en Allemagne et ainsi à un déséquilibre des balances commerciales. Celle-ci est partagée par les acteurs des pays en difficulté budgétaire et par les représentants étatiques ayant des positions économiques hétérodoxes. Ainsi, Christine Lagarde<sup>578</sup> a critiqué au début de la crise les surplus de la balance commerciale allemande bâtie sur la compression salariale<sup>579</sup> (B. Hall 2010). Cependant, la position française s'est infléchie par la suite et a rejoint celle de la crise fiscale et de compétitivité. Enfin, la dernière interprétation de la crise est liée à la crise du paradigme de l'efficacité des marchés défendue par les économistes hétérodoxes.

Ce sont les interprétations liées à la crise fiscale, budgétaire et de compétitivité qui ont dominé le processus de résolution de crise européen. Bien sûr, ceci est une simplification de la réalité car la narration de la crise n'a pas été uniforme et a évolué dans le temps. Ainsi, les questions liées à la croissance économique (qui se rapprochent des critiques sur la compression des salaires) ont été réintroduites dans le débat européen, notamment au sommet du G20 tenu à Cannes en novembre 2011 (Beattie 2011a). De même, la création de l'ESRB en décembre 2009, la mise en place progressive du MES à partir de décembre 2010 et la volonté de créer un superviseur bancaire européen unique en juin 2012 peuvent être considérées comme les suites logiques d'une interprétation de la crise associée au manque d'efficacité et des marchés, et de l'architecture institutionnelle de l'UEM. Cependant, dans aucun de ces cas,

---

<sup>577</sup> Ces deux narrations ont été reprises par la Commission qui y a vu une manière de développer les prérogatives européennes en matière de contrôle des réformes structurelles et de contrôle des budgets.

<sup>578</sup> Elle était alors la ministre des finances française.

<sup>579</sup> Une phrase ressort de son entretien avec le Financial Times : *It takes two to tango*.

ces narrations ont été au cœur des conclusions des dirigeants de l'UEM, mais agissaient plutôt comme des concessions en parallèle de l'argumentation principale<sup>580</sup>. Ainsi, les mesures compensatoires associées au MES sont inspirés de principes ordo-libéraux et surtout, aucune conclusion des sommets intergouvernementaux n'a été actée sans un rappel aux principes de retour à l'ordre fiscal et à la mise en œuvre des réformes structurelles. Précisons aussi que les réticences allemandes à mettre en place des plans de secours financiers ont été soutenues jusqu'en avril 2010 par la BCE. Ainsi, Axel Weber (Atkins 2010f) s'est opposé à l'institutionnalisation de l'aide de secours et a souligné l'importance pour l'UEM d'adopter une position d'« ambiguïté constructive » envers les pays en difficulté financière. La manière dont le cas grec a été géré jusqu'en avril 2010 par les dirigeants de la zone euro montre que c'est cette stratégie qui a été adoptée, aucune déclaration de soutien concrète ayant été faite à ce moment là (cf. annexe 2).

Au final, la crise de l'UEM commencée en janvier 2010<sup>581</sup> a été principalement définie comme le résultat de facteurs budgétaires, fiscaux et de manque de compétitivité. Ce constat peut s'expliquer en découpant la crise par séquences.

La première séquence des réponses gouvernementales à la crise a été marquée par une inspiration keynésienne(cf. chapitre 4, II, C) et a été suivie au second semestre 2009 par une période où les gouvernements voyant leurs déficits budgétaires s'alourdir, tentent de mettre en place une politique de sortie de crise fiscale (OCDE 2009). Une troisième période s'ouvre en janvier 2010 où la crise budgétaire grecque réoriente le débat vers une pratique fiscale plus rigoureuse des politiques économiques. Les orientations économiques déviant des principes ordo-libéraux n'ont ainsi existé que dans la séquence suivant immédiatement le krach de Lehmann Brothers, le retour à la rigueur budgétaire s'effectuant après la hausse des déficits publics. Un extrait d'entretien avec un membre de l'EFC apporte des explications à ce phénomène :

« Q : Avez-vous le sentiment que les dirigeants de l'UEM ont réorienté leurs croyances économiques?

---

<sup>580</sup> Cette tendance rappelle la tactique de « saucissonnage » employée par les dirigeants français lors de la création de l'UEM pour atténuer la domination des vues allemandes sur son architecture.(cf. chapitre 1, II, B).

<sup>581</sup> Nous nous intéressons moins à la narration de la crise préalable qui était surtout vue comme étant due au choc externe de la crise des subprimes (Copeland et J. Scott 2011).

A: D'abord, durant la crise, nous avons le sentiment que les interventionnistes prônant un rôle étatique plus grand avaient remporté la victoire mais à la fin, il était clair qu'ils avaient perdu et qu'ils avaient perdu des électeurs. Finalement, la domination aujourd'hui réside dans ce qu'on pourrait appeler des politiques économiques fiscalement responsables. Au début de la crise, il était nécessaire de faire beaucoup de dépenses, mais nous sommes arrivés à un moment où nous avons réalisé que nous en avons trop fait. Je n'ai pas le sentiment que les vues sur les mécanismes économiques aient changé, c'est juste plus facile d'être orthodoxe quand vous n'avez pas beaucoup de fonds, en temps de croissance, elles seront naturellement plus keynésiennes<sup>582</sup> ».

Une autre raison expliquant ce cadrage ordo-libéral tient dans les rapports de force entre les acteurs d'un système donné car l'étude des changements idéels ne peut se faire sans celle du jeu de pouvoir entre les acteurs (cf. chapitre 1, III, C). Une approche inspirée de l'EPI nous aide à le comprendre grâce à l'analyse des rapports de forces économiques entre les différents acteurs de l'UEM (Dyson 2010). Grâce à une analyse historique sur les rapports entre pays créditeurs et débiteurs, Dyson (2010) montre que les premiers arrivent systématiquement à réécrire les règles de gouvernance d'un système politique donné en leur faveur et au détriment des seconds. Son hypothèse est que les pays débiteurs de l'UEM comme le Danemark, l'Autriche, la Finlande, les Pays-Bas et l'Allemagne auront plutôt tendance à s'allier tandis que les autres pays comme la Grèce, la Hongrie et le Portugal, tous créditeurs, formeront un groupe distinct. Ces alliances se comprennent en fonction de la position des pays sur la balance des paiements plutôt qu'en fonction de leur taille ou leur ouverture au commerce extérieur. Nous ajoutons aussi qu'un autre facteur regroupe les mêmes alliances que celui de la position créditeur/débiteur, qui est celui des croyances économiques des pays concernés. En effet, le premier groupe des pays « vertueux » regroupent des élites économiques ayant une préférence marquée pour des politiques orthodoxes. Le résultat de cette division est le pouvoir asymétrique des pays créditeurs sur les pays débiteurs lors de la gestion de la crise, marquée par le concept d'ambiguïté constructive envers les pays créditeurs (Dyson 2010). Cette division des pays de l'UEM se comprend de la même manière que les catégorisations telles que la « variété des capitalismes » (P. A. Hall et Soskice 2001) : on ne cherche pas à réduire toutes les spécificités institutionnelles des pays concernés mais à

---

<sup>582</sup> EN 06.

développer une catégorisation à un niveau pertinent pour comprendre les stratégies menées par la BCE dans les enceintes de l'UEM. Or, c'est cette division qui nous semble la plus adéquate pour analyser les rapports de force et les stratégies d'alliance entre les acteurs de l'UEM pendant la crise et qui permet d'expliquer le cadrage spécifique de celle-ci.

### ***b) Le gain d'influence auprès des pays débiteurs***

La Banque adresse des recommandations aux Etats-membres liées à la soutenabilité des finances publiques et à la mise en œuvre des réformes structurelles depuis sa création. De même, elle a critiqué très fortement la volonté de révision du PSC par la France et l'Allemagne en 2003 qui a été suivie par un alignement de la Commission et une réforme en 2005 (Heipertz et Verdun 2010). L'inflexibilité de la position de la BCE sur les politiques économiques des Etats-membres n'est pas étonnante dans le monde des banquiers centraux<sup>583</sup> et lui a permis de gagner de l'influence auprès de ses audiences ordo-libérales (et donc les pays débiteurs) lors de la crise budgétaire de l'UEM. En effet, elles considèrent que la BCE est la seule institution ne pouvant souffrir d'aucun reproche en matière d'orthodoxie économique comme le montre un extrait d'entretien avec un membre de l'EFC :

« Donc qui a la crédibilité? La BCE, car ils ont eu des gens qui étaient très impopulaires comme Jürgen Stark. Stark se mettra toujours en face de vous quand vous avez des déficits budgétaires et vous dira ceci est une catastrophe totale, regardez, vous avez tout mis sens dessus-dessous. La Commission balbutiera. Une bonne chose que nous ayons gardé le Parlement Européen hors de ceci, c'aurait été un vrai désordre, un vrai désordre. Donc, vous additionnez tout ceci et dans deux ans, la BCE peut s'asseoir, regarder en arrière et dire « ça a été une très bonne crise<sup>584</sup> ».

Ceci a été confirmé par un autre entretien avec un membre de l'EFC :

---

<sup>583</sup> Comme nous l'avons vu dans le chapitre 3 avec l'histoire des banques centrales et le concept de banquier central conservateur de Rogoff (1985).

<sup>584</sup> EN 29.

« Les gens attendent que la BCE adoptent une position dure dans les négociations. Ils savent déjà ce qu'ils vont dire, mais en même temps c'est positif, car s'ils ne le faisaient pas, qui le ferait<sup>585</sup>? ».

De même, un membre du Conseil Ecofin souligne aussi l'importance de l'orthodoxie portée par la BCE, notamment dans le cas des négociations liées aux procédures de déficit excessif :

« La BCE sera toujours un avocat très fort en faveur de la stabilité budgétaire, ils n'ont pas de droit de vote, vous pouvez voter sans la BCE, mais... nous aurons souvent une situation où la BCE sera plus dure envers les Etats-membres que les Etats-membres entre eux car la BCE est celle qui est indépendante et essaie de protéger le PSC. Les Etats-membres essaient de le faire aussi, mais c'est difficile pour eux de dire aux autres « vous devez faire des coupes budgétaires sur ce secteur » car il y'a des intérêts conflictuels entre les Etats-membres. Mais la BCE est écoutée, c'est un des partenaires, quand nous essayons d'obtenir un consensus, la BCE est toujours impliquée dans celui-ci. Ca ne se passe pas de telle manière que du fait que la BCE n'ait pas le droit de vote, elle peut dire ce qu'elle veut, personne ne l'écoute. Non, la BCE doit être d'accord d'une certaine manière, j'ai participé à 20 procédures de déficit excessif et je n'ai pas vu une situation où la BCE n'a pas été écoutée, c'est un acteur très puissant, bien sûr, parfois ils devront dire, on n'est pas entièrement d'accord avec ceci, mais nous pouvons vivre avec, ça fait partie des négociations<sup>586</sup>. »

On observe ici un phénomène proche d'un des mécanismes de la délégation des politiques monétaires aux banques centrales indépendantes qui est celui de la volonté des *principals* de se « lier les mains » (Schelling 1960)<sup>587</sup>. En effet, la présence d'une organisation aux positions inflexiblement orthodoxes semble être une volonté des dirigeants d'inclure un acteur *hardliner* dans leurs réunions. On peut aussi rapprocher cette position du concept de *credibility* repéré comme un des mécanismes rationnels de la délégation (cf. chapitre 1, I, B) ; la présence d'un acteur orthodoxe dans les accords permet à ceux-ci d'avoir plus de poids envers les participants aux marchés financiers.

---

<sup>585</sup> EN 27.

<sup>586</sup> EN 18.

<sup>587</sup> Cf. chapitre 1, I, B.

L'orthodoxie prônée par la BCE prend encore plus de relief du fait du cadrage de la crise en fonction des problèmes retenus par les acteurs ordo-libéraux. En effet, la vision des décideurs de l'UEM souligne que les problèmes fiscaux des pays débiteurs ont entraîné une aggravation de la crise du fait des risques de contagion à d'autres pays de l'UEM comme le montre un extrait d'entretien avec un membre de l'EFC :

« Q : Est-ce-que l'ambiance au sein de l'EFC a changé à partir de la crise budgétaire grecque?

A : Oui, j'ai traversé beaucoup de crises budgétaires grecques liées à une révision des statistiques. Quand le ministre des finances grec a dit que les statistiques de son prédécesseur étaient fausses mais qu'il allait redresser la situation et qu'il était le quatrième ou cinquième ministre des finances grecs à faire ceci à la suite, pour la première fois, les gens se sont penchés en arrière et on dit « ah oui, je ne vous crois pas », ce qui est ironique car je pense que c'était le premier à pouvoir le faire. L'atmosphère est donc devenue très très marquée par l'agacement. C'était particulièrement violent car c'est arrivé dans un mauvais contexte, si c'était arrivé en temps normal et que la Grèce avait dit, désolé, on a encore fauté sans qu'il y ait de risques de contagion, les gens n'auraient peut-être pas été aussi énervés mais à cause de l'aspect de contagion, ça n'a pas été le cas. Et ceci a été relayé par la mauvaise presse que les Grecs ont en Allemagne et dans d'autres pays<sup>588</sup> ».

Cet entretien montre pourquoi les positions orthodoxes de la BCE ont eu un écho plus important auprès de ses audiences de l'UEM. La volonté des dirigeants d'enrayer les possibilités de contagion met en avant la nécessité de discipline fiscale. Les réactions des électeurs des pays créditeurs et la peur de ne pas être réélus amènent à donner des gages à ceux-ci par l'imposition de conditions d'austérité strictes comme l'a montré l'exemple des élections régionales allemandes lors du week-end du 9 mai 2010 (Wittrock 2010). Dans ce contexte, la position inflexible et intemporelle de la BCE a renforcé les perceptions positives des dirigeants déstabilisés par l'incertitude entourant les possibilités de contagion. Soulignons encore une fois que le cadrage de la crise comme un problème fiscal et budgétaire a été décisif

---

<sup>588</sup> EN 29.

pour que la BCE puisse avoir une autorité morale sur ses partenaires. En effet, si la crise avait été perçue par les pays puissants (et donc créditeurs) comme étant due à une compression des salaires trop importante, les positions de la BCE auraient été dévalorisées.

Au final, la réputation orthodoxe de la BCE lui a donc permis de gagner de l'influence auprès de ses audiences marquées par des positions orthodoxes du fait d'une proximité idéale et du mécontentement de leurs électeurs envers les pays débiteurs.

### ***c) Le gain d'influence auprès des pays créditeurs***

La réputation orthodoxe de la BCE lui a aussi permis d'enrôler l'opposition des pays débiteurs dans les solutions de résolution de crise et ainsi de renforcer paradoxalement sa réputation auprès de ses audiences hétérodoxes.

En effet, la mise en place de structures pour répondre à la crise comme le FESF a longtemps été bloquée par la réticence des pays débiteurs, et de l'Allemagne en particulier, à y participer (Peel 2010b). Or, du fait de sa réputation orthodoxe, la BCE a été le seul acteur de l'UEM à pouvoir convaincre les représentants allemands d'offrir des solutions financières aux pays en difficulté. La Banque a eu une position orthodoxe classique jusqu'en avril 2010, date à partir de laquelle elle décide d'accepter les bons du trésor grecs comme contreparties de ses opérations de politique monétaire quelle que soit leur notation (cf. chapitre 5, I, A). Ceci est la première mesure exceptionnelle directement destinée à résoudre la crise budgétaire européenne. Afin de ne pas se retrouver seule à combattre les risques de propagation de la crise au reste de la zone euro, la BCE avait ainsi intérêt, à partir du moment où elle reconnaissait la gravité de la crise, à ce que les autres acteurs de l'UEM mettent des solutions d'ordre fiscal en place comme en témoigne cet extrait d'entretien avec un membre de l'EFC:

« Q : Quelle était la position de la BCE sur le FESF ?

A : Ils ont été très enthousiastes sur la création du FESF, ils ont eu un rôle important à pousser les gouvernements, notamment l'Allemagne. Ceci n'est pas surprenant, en termes politiques, car l'absence d'un filet de secours fiscal<sup>589</sup> aurait mis un terme à leur indépendance<sup>590</sup> [...] Vous avez vraiment besoin d'une institution qui est suffisamment

---

<sup>589</sup> L'enquêté parle ici du FESF.

<sup>590</sup> EN 27.

crédible par rapport aux autres pour dire que c'est maintenant que nous avons besoin de faire ceci.

Q : Vous voulez dire, suffisamment crédible pour amener les Allemands dans le projet?

A : Oui, vous avez besoin d'une institution stable sur laquelle vous reposer, un îlot de stabilité<sup>591</sup>. »

Cette information est confirmée par un entretien avec un autre membre de l'EFC qui met aussi en avant le rôle de la rapidité du changement de grille d'analyse de la BCE par rapport à l'Allemagne :

« La BCE a changé son approche plus tôt [que l'Allemagne], Trichet est allé à Berlin pour les convaincre<sup>592</sup>. Les membres allemands du comité [de l'EFC] disaient qu'il n'y avait qu'une seule personne que Merkel écouterait et que c'est Trichet, personne d'autre. Pas Sarkozy, et surtout pas Barroso. S'ils avaient dit surtout ne faites rien, peut-être qu'ils l'auraient fait! A la fin, c'est Trichet qui a dit, on y est, il faut le faire maintenant<sup>593</sup>. »

Ce rôle du *timing* dans le changement d'analyse de la situation est confirmé par un autre entretien avec un autre agent de l'EFC :

« Q : les Allemands ont été longs à changer de position mais la BCE aussi...

A : La BCE n'a pas bougé jusqu'à ce que la liquidité sur les marchés secondaires et financiers s'évapore. Même après ceci, les Allemands ne bougeaient pas.

Q : Qui a bougé les Allemands alors?

A : Il y a eu beaucoup de visioconférences, il y a eu le G7, la BCE et même les Américains, mais la BCE a eu un rôle c'est certain, ils sont toujours en train d'écouter la

---

<sup>591</sup> La reprise de ce terme par l'enquêté est très intéressante car il fait partie de l'argumentaire justificatif de la BCE que l'on retrouve dans toutes les conférences de presse de J.-C. Trichet comme nous le montrons dans notre prochaine section.

<sup>592</sup> L'enquêté fait ici référence à la visite de J.-C. Trichet au Bundestag en amont de l'accord sur l'aide destinée à la Grèce que nous avons déjà analysé dans la section sur l'indépendance de la BCE.

<sup>593</sup> EN 29.

BCE même si leurs positions divergent de plus en plus. [...] En mai quand nous nous sommes éloignés de l'orthodoxie traditionnelle, durant ce week-end, l'Allemagne, la Finlande et les Pays-Bas ont été ramenés à bord par la BCE, mais celle-ci avait besoin d'une bonne raison de le faire<sup>594</sup>. »

Ce rôle de la BCE lui a alors permis de consolider sa réputation auprès de ses audiences hétérodoxes qui ne pouvaient pas seules convaincre les négociateurs allemands à participer à ces mesures fiscales. La réputation orthodoxe de la BCE liée à son changement de position sur la nécessité de mettre en place un filet de secours fiscal pour la zone euro lui a donc permis de construire des ponts entre ses deux audiences et consolider sa réputation auprès de celles-ci.

Au final, la réputation ordo-libérale de la BCE lui a permis de gagner de l'influence auprès des pays débiteurs du fait d'une vision de la crise comme étant liée à des facteurs fiscaux et budgétaires. Cette réputation lui a ensuite permis d'enrôler ce groupes de pays (notamment l'Allemagne) dans les solutions mises en place pour résoudre la crise et donc gagner de l'influence auprès des pays créditeurs. Ceci confirme notre hypothèse 2. La Banque est arrivée à garder des perceptions positives de la part des deux groupes de pays et a ainsi pu utiliser son autorité morale auprès de ces deux audiences. Cette position n'est cependant pas suffisante pour que la BCE puisse conserver son autorité morale auprès de ses audiences en temps de crise si elle-même ne prend pas ses décisions de manière suffisamment flexible par rapport à sa tradition orthodoxe. Ce point est abordé maintenant.

### ***3) La flexibilité de la BCE par rapport à son modèle originel***

Même si la Banque rappelle en permanence sa conception ordo-libérale du fonctionnement de l'économie, la crise l'a forcé à adopter des instruments de politique monétaire s'éloignant de ces positions (cf. chapitre 5). Les effets de cette déviation sur les audiences de la BCE sont analysés ici. D'abord, certains acteurs de l'UEM considèrent que la BCE a toujours été un acteur dont les positions ne se résumaient pas seulement au postulat ordo-libéral (3.a), puis que sa flexibilité par rapport à ce modèle a été un atout sur les

---

<sup>594</sup> EN 06. L'enquête fait référence au débat sur la participation du secteur privé aux plans de sauvetage (cf. *infra*)

perceptions de ses audiences hétérodoxes (3.b) tandis que les dirigeants orthodoxes de l'UEM n'ont pas émis de critiques sur la déviation avec les principes orthodoxes (3.c).

**a) Les perceptions de la BCE comme un acteur distinct de la Bundesbank.**

Tout d'abord, certains acteurs de l'UEM considèrent que la BCE a su adopter dès sa création des positions se distinguant de la Bundesbank et de l'orthodoxie monétaire qu'elle représente. Par exemple, on sait que l'adoption de deux piliers d'analyse dans la fixation de sa politique monétaire représente un écart par rapport à la Bundesbank pour qui l'analyse de l'évolution de la masse monétaire était prépondérante dans ses décisions (cf. chapitre 3, II, B). Ainsi un agent de la Commission ayant une vision plutôt négative des influences orthodoxes au sein de la BCE précise que :

« Ils ont toujours adopté une position très pragmatique dans leur lutte contre l'inflation, vous ne m'entendrez jamais dire que c'est des ayatollahs de la lutte contre l'inflation, ce n'est pas le cas. Si vous regardez leur track record dans les années 2000, il est arrivé à beaucoup de moments qu'ils baissent les taux à un moment où l'inflation était supérieure à leur objectif. En pratique, ils ont toujours suivi une espèce de mixte tacite inflation/croissance même s'ils ne l'ont jamais dit. Les différences réelles entre la BCE et la Fed sont beaucoup moins importantes qu'on ne le croit<sup>595</sup>. »

Pour un autre agent de la Commission, le choix du SMP par la BCE n'a pas été une surprise car :

« Ils ont toujours adopté des comportements rationnels, ils ont su s'arracher à certains dogmes, elle s'est départie de la tutelle de la Bundesbank et de sa manière de penser [...] ils étaient émancipés dès le départ<sup>596</sup>. »

Face aux mesures exceptionnelles prises par la Banque pendant la crise, ces agents ne considèrent pas que ces décisions représentent un changement fondamental dans son action. Ainsi, un ancien membre de l'EFC considère qu'il n'y a aucune adaptation du credo de la BCE sur sa doctrine fondamentale (la stabilité des prix) et que toutes les mesures prises depuis le

---

<sup>595</sup> EN 01.

<sup>596</sup> EN 17.

début de la crise restent dans son mandat<sup>597</sup>. De même, un membre de l'EPC considère que la BCE est restée orthodoxe d'une certaine manière car elle n'a pas mis en place d'actions exceptionnelles comme celle que la Fed a mises en place<sup>598</sup>.

### ***b) La flexibilité de la BCE par rapport au paradigme ordo-libéral comme un atout***

Si pour ces agents l'action de la BCE pendant la crise n'a pas été particulièrement surprenante, ceci n'est pas le cas pour la majorité de ses audiences<sup>599</sup>. On a pu se rendre compte plus haut que la réputation de la BCE s'est principalement développée autour de sa dimension orthodoxe. Le risque que courrait la BCE pendant la crise était alors de rester trop attachée à ses principes ordo-libéraux et de ne pas répondre à la situation exceptionnelle provoquée par la crise. Ceci pouvait alors engendrer soit un effondrement de la zone euro, soit une remise en cause de son indépendance par les dirigeants de l'UEM recherchant un acteur plus coopératif. L'analyse de ses instruments de politique monétaire a montré que la Banque a bien dévié de son orthodoxie monétaire tout en cherchant à en limiter les risques. Ce jeu lié à la défense de sa réputation a été perçue de manière positive par les audiences de la Banque, comme l'expose cet extrait d'entretien avec un membre de l'EFC :

« La BCE a ajouté un montant extraordinaire de crédibilité [au SMP] en étant dogmatique quand c'était ok d'être dogmatique et en étant extrêmement pragmatique quand il a fallu l'être [...]. Il faut atteindre le bon équilibre en étant dogmatique quand c'est nécessaire et du coup, quand vous devenez pragmatique, vous avez beaucoup plus de crédibilité parce que vous savez que c'est sérieux.<sup>600</sup> ».

De même, un autre membre de l'EFC déclare que :

« Si la BCE était restée sur sa ligne d'orthodoxie, ça n'aurait pas été efficace et elle aurait perdu de sa crédibilité. L'orthodoxie c'est bien en temps normal, mais pas en temps exceptionnel. Il y a une frontière étroite entre la gestion et le *leadership*. La gestion c'est quand vous suivez la procédure, les règles et le travail ordinaire, le *leadership* c'est quand vous comprenez que le monde a changé, qu'il y'a des nouvelles

---

<sup>597</sup> EN 09.

<sup>598</sup> EN 03, notons que cet entretien s'est pourtant déroulé après le choix du SMP.

<sup>599</sup> Seuls 5 des enquêtés sur un total de 30 ont déclarés ne pas être surpris par l'action de la BCE ou ne pas considérer qu'elle représente un réel changement.

<sup>600</sup> EN 29.

règles et que vous avez besoin d'un nouveau modèle. Stark est plus un gestionnaire et Trichet est plus leader. C'est une bonne chose que la BCE ait su adopter un comportement de leader<sup>601</sup>. »

Enfin, une dernière confirmation de la bonne réception de ce jeu est illustrée par cet extrait d'entretien avec un autre membre de l'EFC :

« Trichet a été très bon étant donné qu'il a été orthodoxe quand il fallait l'être et flexible quand il devait l'être tout en ne perdant pas son statut d'orthodoxie, c'était très subtil<sup>602</sup>. »

Ces trois extraits d'entretiens illustrent parfaitement ce que nous avons analysé dans le chapitre 5 sur les ajustements de la BCE sur sa réputation. Elle a su garder auprès de ses audiences sa réputation orthodoxe tout en gagnant du crédit grâce à son adaptation aux circonstances exceptionnelles provoquées par la crise. Ainsi, un agent de la Commission considère que :

« Depuis la crise, la BCE a gagné du prestige du fait de son activité. Elle a mieux réagi que la Fed ou la Banque d'Angleterre, elle s'en sort avec un prestige considérable, toutes leurs décisions ont été très très importantes et dans le bon *timing*<sup>603</sup>. »

Un des coordinateurs de l'EFC considère aussi que

« La BCE a fait du très bon travail en tant que banque centrale, son bilan en terme d'inflation est impressionnant. Ils ont dû intervenir pour stabiliser les situations des marchés après le 9 mai, ça a été un vrai défi pour eux et je ne me serai certainement pas attendu à ceci il y a 10 ans mais je pense que c'était approprié<sup>604</sup>. »

Cette notion de défi est aussi relevée par un parlementaire européen :

---

<sup>601</sup> EN 27.

<sup>602</sup> EN 06.

<sup>603</sup> EN 28.

<sup>604</sup> EN 22.

« Le besoin est tel qu'ils ont besoin de prouver qu'ils sont flexibles, je suis positivement surpris et impressionné par les capacités de prise de décision de la BCE<sup>605</sup>. »

Même l'enquêté de la Commission ayant des vues négatives sur le rôle joué par la BCE dans l'UEM déclare que :

« La BCE ne fait pas ces achats pour le plaisir et au moment où elle l'a décidé, c'était un saut dans l'inconnu. Ca m'avait frappé, on avait une téléconférence du G7 le lendemain, un des membres du directoire de la BCE a eu cette phrase « *I just hope that we will not be the only buyers and everyone else be the sellers* ». Ca donne une idée du degré d'incertitude qu'ils avaient, c'était donc une vraie décision courageuse de leur part<sup>606</sup>. »

Finalement, il n'est pas étonnant que nous ayons recueilli une majorité d'appréciations positives sur la flexibilité de la BCE par rapport aux principes ordo-libéraux classiques. En effet, dans un contexte de crise, les partenaires de la BCE attendent de celle-ci une approche supportant les besoins de liquidité du système bancaire et une capacité de coordination entre ses décisions et celles prises par les Etats de la zone euro. Un des facteurs pouvant expliquer ceci est la force d'entraînement que peuvent provoquer les décisions hétérodoxes de la BCE. En effet, à partir du moment où l'institution dont la réputation orthodoxe est solidement établie, décide de franchir son Rubicon en implémentant le SMP, ceci sert de signal à ses partenaires de l'UEM ; ceux-ci perçoivent un changement de contexte et sont eux-mêmes plus enclins à « jeter leurs manuels par la fenêtre<sup>607</sup> ». Cela correspond aux informations recueillies dans nos entretiens. L'effet d'entraînement provoqué par la BCE a été crucial dans la défense et l'accroissement de sa réputation auprès de ses audiences, qu'elles soient orthodoxes ou hétérodoxes. Son éloignement des principes orthodoxes a été un moment crucial dans la construction de son influence pendant la crise, il n'est ainsi pas surprenant que les perceptions des dirigeants de l'UEM sur cet éloignement soit très positif.

### **c) L'absence de critiques des dirigeants orthodoxes de l'UEM**

---

<sup>605</sup> EN 19.

<sup>606</sup> EN 01.

<sup>607</sup> EN 29.

Plus surprenant en revanche : nous n'avons recueilli aucune critique parmi les participants au processus décisionnel sur cette flexibilité alors que les mesures prises par la BCE avaient entraîné des tensions dans les cercles économiques orthodoxes (cf. chapitre 5, III, B). Ainsi, même l'entretien mené avec un banquier central allemand détaché à la représentation permanente allemande ne nous a pas livré de critiques sur les mesures exceptionnelles prises par la BCE<sup>608</sup>. Les principes défendus par la Bundesbank et les audiences orthodoxes de la BCE ne sont pas repris dans les cercles des décideurs de l'UEM. Ce constat peut s'expliquer par le jeu subtil de la BCE qui donne des gages d'orthodoxie tout en développant des instruments s'éloignant de ces préceptes ainsi que par l'intérêt que peuvent avoir certains dirigeants à cet éloignement.

En effet, la personnalité politique dont on aurait pu attendre une critique envers la BCE et un rappel à l'orthodoxie, est sans doute le chef de gouvernement allemand. Or, tout au long de la crise, aucune critique n'a été émise par A. Merkel envers les risques inflationnistes que peuvent provoquer les instruments de la BCE. Ceci peut se comprendre de la manière suivante. Les contraintes électorales pesant sur les dirigeants allemands les empêchent de mettre en place des solutions financières d'envergure supérieures à celle du FESF pour stabiliser les économies des pays périphériques. Le fait que la BCE se substitue aux Etats dans la stabilisation de la zone euro auprès de ses créanciers<sup>609</sup> en tant que prêteur en dernier ressort, permet à la chancelière allemande de ne pas avoir à soutenir des décisions qui pourraient mettre en danger sa majorité législative au Bundestag. Ainsi, lors de chaque sommet européen, la chancelière doit demander son accord sur le contenu des négociations au Bundestag avant d'en entériner les conclusions. Le fait que la BCE prenne des mesures hétérodoxes en toute indépendance lui permet ainsi d'arriver à des résultats stabilisants pour la zone qu'elle n'aurait pas pu obtenir auprès de son parlement.

Il est ainsi logique qu'A. Merkel ne critique pas l'hétérodoxie de la BCE. Au contraire, la chancelière déclare soutenir les décisions que la BCE prend en toute indépendance (Peel et al. 2011). Ceci se rapproche de la remarque sur l'isolation des négociateurs lors de la création de l'UEM (Dyson et Featherstone 1999). Le fait que les dirigeants de l'UEM puissent être

---

<sup>608</sup> EN 14. Le SMP n'avait pas encore été décidé mais l'acceptation des contreparties grecques avait déjà été mise en place.

<sup>609</sup> Notamment lors de l'extension du SMP en août 2011 à l'Italie et à l'Espagne et de la mise en place des LTRO de trois ans en décembre 2011.

relativement isolés des pressions domestiques lors du processus de négociation leur permet de valider des positions qui pourraient être plus polémiques sur leur espace national.

Finalement, l'éloignement des principes ordo-libéraux par la BCE a été une condition indispensable au maintien de sa réputation, et ainsi de son influence, auprès de ses audiences de l'UEM. Encore une fois, un raisonnement contrefactuel aide à la compréhension de ce fait : si la BCE n'avait pas développé d'instruments s'éloignant des principes orthodoxes, les États auraient connu des difficultés de refinancement plus accrues sur les marchés et les risques sur la zone euro dans son ensemble se seraient accentués. Il est alors paradoxal de remarquer que la combinaison de la répétition de valeurs ordo-libérales avec la déviation de ces principes dans l'instrumentation de sa politique monétaire permet à la Banque de protéger sa réputation et de conserver son autorité morale auprès de ses audiences scindées en deux groupes aux intérêts pourtant opposés. La manière dont la BCE a géré ce paradoxe dans son discours est étudiée maintenant.

#### ***4) l'adaptation du paradigme ordo-libéral dans le discours de la BCE***

Deux éléments ont permis à la Banque maintenir le paradigme ordo-libéral tout en s'en éloignant suite aux tensions provoquées par la crise. Le premier est le paramétrage de ses instruments de politique monétaire, déjà analysée dans le chapitre 5. L'autre élément est l'adaptation des concepts ordo-libéraux aux nouvelles politiques menées par la BCE dans son discours. De la même manière que la Commission a joué avec la notion de marché (Jabko 2006), la BCE interprète son objectif de stabilité des prix de manière suffisamment flexible pour qu'elle puisse justifier les ajustements successifs de sa politique monétaire. Plusieurs politiques liées à la défense et l'adaptation de la réputation se retrouvent alors dans le discours de la BCE. Celles-ci structurent notre analyse.

La première est celle de l'utilisation de l'ambiguïté à travers le remaniement sémantique du concept de stabilité des prix (4.a). Ensuite, la BCE cherche à rétablir les frontières entre politiques monétaires et économiques altérées depuis les mesures exceptionnelles prises pendant la crise (4.b). La BCE restreint le champ de responsabilité de la politique monétaire afin d'attribuer la responsabilité d'éventuels échecs du processus de résolution de crise à ses partenaires gouvernementaux. Enfin, la BCE essaye de diffuser une image d'organisation stable dans un univers d'incertitude particulièrement marqué (4.c).

### **a) L'utilisation flexible du concept de stabilité des prix**

Selon Diez (2001), pour qu'un discours puisse être accepté, il faut qu'il puisse être articulé avec un autre discours dominant dans un système politique donné. Il appelle cette articulation les *discursive nodal points*. Ces points d'articulation entre les métadiscours présents dans chacune des différentes phases de la crise et la stabilité des prix dans la communication de la BCE sont analysés, ce qui permet de mettre en évidence que la Banque a cherché à adapter le concept de stabilité des prix afin de lier ses nouvelles actions avec son objectif politique initial. En effet, le modèle continental de responsabilité l'oblige à se référer en permanence à ses missions inscrites dans le Traité, car la déviation effectuée par rapport à celui-ci pendant la crise l'obligerait, en théorie, à rendre plus de comptes aux autorités élues.

Six mois avant la crise des subprimes, les risques pesant sur la stabilité des prix étaient principalement associés aux prix des biens (nourriture et baril d'essence) et surtout à la fixation des salaires, items classiques des revendications de la BCE (cf. intro). Afin de défendre l'objectif de stabilité des prix, la BCE invoque le fait que depuis sa création les emplois créés dans la zone euro ont été plus nombreux qu'auparavant<sup>610</sup> et que ces mesures ont pour but de protéger les couches les plus défavorisées de la population, plus affectées par l'inflation. L'expansion du crédit et de la masse monétaire sont aussi considérés comme des risques potentiels pour la stabilité des prix. Pourtant, ce n'est qu'un mois après le déclenchement de la crise, que la Banque fait part de la montée de l'incertitude liée à la nervosité des marchés et à la réappréciation des risques. Toute comme la question salariale, l'instabilité financière est présentée comme un risque pour la stabilité des prix qui n'en devient que plus importante pour calmer les marchés financiers<sup>611</sup>. Cette articulation circulaire entre stabilité financière et stabilité des prix montre bien les efforts de la BCE pour protéger le bien-fondé de sa mission principale dans un contexte changeant.

Jusqu'en octobre 2008, la Banque n'associe pas les notions de stabilité des prix et de stabilité financière, du fait de son besoin de garder ses instruments monétaires orientés vers la lutte contre les tensions inflationnistes qui disparaissent suite à la chute de Lehmann Brothers.

---

<sup>610</sup> « Let me remind all of us that since the euro was set up, we have created more than 12 million jobs. This is much higher than what was achieved in the eight years before the setting-up of the euro, which was over 2 million ». Conférence de presse de J.-C. Trichet, Francfort, 6 juin 2007.

<sup>611</sup> Providing such an anchor for medium and long-term inflation expectations is all the more important at times of financial market volatility and increased uncertainty”, Conférence de presse de J.-C. Trichet, Vienne, 4 octobre 2007.

La Banque va alors mettre en relation sa mission de stabilité des prix à la stabilité financière ; elle ne faisait pas au préalable car les principes ordo-libéraux soutiennent que tout autre objectif que la stabilité des prix n'est pas désirable pour une banque centrale<sup>612</sup>.

Cette position est mise en avant par Jürgen Stark, selon qui, une dualité des instruments se transformerait en dualité d'objectifs et que si la BCE devait prendre en charge la responsabilité de la stabilité financière de la zone euro, elle devrait aussi porter le fardeau de l'instabilité financière de certains pays de l'UEM, l'amener dans des querelles politiques et constituer un risque à son indépendance<sup>613</sup> (Atkins 2010b). Afin de protéger sa réputation auprès de ses audiences ordo-libérales, la Banque va subordonner l'objectif de stabilité financière à celui de stabilité des prix. Ainsi, dans la même phrase introductive de l'allocution du président de la BCE, la notion de stabilité financière a remplacé celle de pouvoir d'achat qui prévalait avant septembre 2008<sup>614</sup>. Une des explications à ce nouveau lien entre la stabilité des prix et la stabilité financière est le début de la révision du système de surveillance macro-financier en novembre 2008 (cf. chapitre 7, I, B). La Banque qui peut voir ses compétences étendues au delà de la sphère monétaire, développe un argumentaire où sa mission principale (la stabilité des prix) peut garantir la stabilité financière<sup>615</sup>. Une autre preuve de cette redéfinition stratégique de la stabilité des prix est la justification utilisée par la Banque lorsqu'elle est critiquée sur sa politique monétaire. En période pré-crise, elle mettait en avant le nombre d'emplois créés dans la zone Euro, depuis elle rappelle sa décision du 9 août 2007 et avance qu'elle était la première à prédire ce type de développements<sup>616</sup>.

---

<sup>612</sup> Cette position réfère à la vision « stricte » de la politique monétaire (cf. chapitre, I, C)

<sup>613</sup> « There is a significant risk that the duality of instruments would translate into a duality of objectives. If the ECB were to take responsibility for financial stability in the euro area, it would also take responsibility of sharing the burden of financial instability across countries in the EMU. This would ultimately drag the ECB into political quarrels that would pose a risk to its independence. ».

<sup>614</sup> «The Governing Council will continue to keep inflation expectations firmly anchored in line with its medium-term objective. In so doing, it supports sustainable growth and employment and *contributes to financial stability*”, Conférence de presse de J.-C. Trichet, Bruxelles, 4 décembre 2008, je souligne.

<sup>615</sup> “I can mention that Article 105(6) of the Treaty itself explicitly mentions the possibility for executive branches to decide to confer upon the ECB additional responsibilities in the domain of banking surveillance [...] I know that the de Larosière Commission might also examine the issue. I will not say anything else at this stage”, Conférence de presse de J.-C. Trichet, Francfort, 15 janvier 2009.

<sup>616</sup> “We have many economic difficulties in particular because our fellow citizens have lost some of their confidence. So we have to continue to be able to tell them “you can trust us; we will do all that is necessary, as we have done in the past, we will do what is called for in the circumstances”. Remember that we were the first – and we were criticized for it – to diagnose that we were in a very difficult situation and that we had to take bold measures. It was 9 August 2007”, Conférence de presse de J.-C. Trichet, Francfort, 2 avril 2009.

Dès novembre 2009, un nouvel enjeu va prendre une place de plus en plus importante dans la prise en compte des risques pesant sur la stabilité des prix, celui de la soutenabilité des finances publiques. La BCE fait un lien sans équivoque entre la réussite de la reprise de la zone euro et celle-ci, alors que les difficultés budgétaires des pays de la zone euro n'étaient pas encore une priorité politique<sup>617</sup>. On assiste ici à la construction d'une nouvelle logique associée à la stabilité des prix qui ne peut pas être assurée si les différents Etats de la zone Euro ne sont pas crédibles envers les marchés, ce qui nécessite des finances publiques équilibrées. La Banque revient ainsi à des thèmes classiques de sa communication et remémore qu'elle a été la seule institution à défendre le PSC en 2005.

La dérégulation financière et l'instabilité des marchés, qui sont deux autres causes de la crise, ne sont pas mises au même plan<sup>618</sup> que les problèmes liés à la soutenabilité budgétaire. Il existe une dichotomie dans la manière dont la Banque s'adresse aux Etats-membres en leur demandant de prendre leurs responsabilités et la manière dont elle s'adresse aux marchés financiers dont la régulation est présentée comme un sujet complexe sur lequel il ne faut pas se hâter (cf. chapitre 7, II, C). Un exemple marquant est la réponse de Trichet à un journaliste qui lui demandait si le SMP était destiné à corriger l'attribution de la valeur par les marchés : « Le marché a toujours raison. Et il doit être complètement respecté à tout moment<sup>619</sup> ». Le même type d'argument est utilisé dans le débat existant sur la réduction de la valeur des bons du trésor grecs détenus par les investisseurs privés (cf. *infra*). Répondant à une question sur ce débat, le président de la Banque change le sens de « l'implication du secteur privé<sup>620</sup> » et court-circuite la question en développant la réponse sur le sujet des privatisations<sup>621</sup>. Cette dichotomie entre traitement des marchés et des finances publiques se

---

<sup>617</sup> «As regards fiscal policies, many euro area governments are faced with high and sharply rising fiscal imbalances. If not addressed by a clear and credible exit strategy, this could seriously risk *undermining public confidence in the sustainability of public finances and the economic recovery*. The very large government borrowing requirements *carry the risk of triggering rapid changes in market sentiment*, leading to less favorable medium and long-term interest rates.”, Conférence de presse de J.-C. Trichet, Venise, 8 octobre 2009.

<sup>618</sup> Même si la BCE concède que les agences de notation ne sont pas « optimales » mais qu'il n'existe pas de solutions « évidentes » à ce problème « complexe », Conférence de presse de J.-C. Trichet, Francfort, 7 juillet 2011.

<sup>619</sup> « The market is always right. And it has to be fully respected at all time », Conférence de presse de J.-C. Trichet, Francfort, 10 juin 2010.

<sup>620</sup> Private Sector Involvement, ce terme est utilisé pour la réduction de la valeur des bons du trésor d'un pays donné (*haircuts*).

<sup>621</sup> « As regards private sector involvement, I am from time to time surprised by the narrow view of private sector involvement that is generally taken in the present debate. We should not forget that private capital is also mobilized when embarking on privatization. Privatization is a good way of mobilizing private capital and is

comprend grâce aux politiques de la réputation. La BCE tient à faire adhérer les gouvernements à la discipline des marchés, ce qui implique un respect des termes et conditions fixés par les investisseurs.

On voit bien ici la gestion du paradoxe de la BCE. En assimilant l'avenir de la zone euro à celui des politiques des Etats-membres (et non à ses politiques monétaires ou aux erreurs de jugement des marchés), elle rejette toute responsabilité dans la stabilisation de la zone alors même qu'elle implémente des instruments destinés à ce but. En rappelant ses postures monétaristes passées, elle renforce sa réputation auprès de ses audiences ordo-libérales et pousse ses autres partenaires de l'UEM à suivre ses positions sur un ton moraliste<sup>622</sup>. Cet aspect est abordé maintenant.

### ***b) La restriction du champ de responsabilité de la politique monétaire***

Une des tactiques utilisées par la BCE pour gérer le paradoxe entre ses actions pendant la crise et sa réputation originelle est le refus de prise de responsabilité dans la stabilisation de la zone euro. Elle définit le champ de la responsabilité de ses politiques monétaires de manière restrictive conformément aux positions ordo-libérales même si ses nouveaux instruments visent d'autres objectifs que la seule stabilité des prix.

Ainsi, quand des questions se portent sur les programmes de rigueur mis en place dans les pays en difficulté, le président de la Banque fait systématiquement reposer tous les enjeux sur leur mise en œuvre plutôt que le contenu de ceux-ci<sup>623</sup>. De même, la stabilité financière, qui fait pourtant partie de ses missions, n'est pas considérée comme dépendante des politiques de la Banque. La BCE met en place des nouveaux instruments pour assurer cette stabilité mais refuse d'être garante du résultat et ne présente son rôle que comme de l'assistance

---

something that we have encouraged considerably, particularly in the case of Greece » , Conférence de presse de J.-C. Trichet, Francfort, 9 juin 2011.

<sup>622</sup> « When you share a single currency with others, the counterpart is that you have to have a sound fiscal policy. It's been said since the very beginning and there is nothing new there. I said all that myself when, at the time, there was some teasing of the concept of the Stability and Growth Pact. A number of us might have a very vivid memory of that. There was a strong call to weaken the Stability and Growth Pact. We said "No!" ». It is a crucial part of EMU and there is nothing new in what happens now. », Conférence de presse de J.-C. Trichet, Francfort, 4 février 2010.

<sup>623</sup> « There is a plan, and we call for the implementation of the plan! That's all to say, full stop! », Conférence de presse de J.-C. Trichet, Helsinki, 5 mai 2011.

technique<sup>624</sup>. Pour la BCE, la réponse aux problèmes de stabilité financière est nationale et européenne. Sur le plan national, elle consiste à rétablir l'équilibre budgétaire et à implémenter des réformes structurelles<sup>625</sup>. Sur le plan européen, la Banque réclame l'automatisme des sanctions en cas de dépassement de la limite du déficit budgétaire<sup>626</sup> et l'absence de défauts « non-volontaires » sur dettes des pays en difficulté. Encore une fois, la Banque rappelle des points liés à sa réputation originelle car la soutenabilité budgétaire, les réformes structurelles et de gouvernance de la zone euro sont les items habituels des recommandations ordo-libérales de la BCE.

### ***c) La BCE comme une « ancre de stabilité et de confiance »***

Le titre de cette partie reprend un des éléments de langage les plus fréquemment utilisés par la BCE. Depuis les prémices de la crise financière, elle se présente comme une « ancre de stabilité » et une « ancre de confiance<sup>627</sup> » destinées à restaurer la confiance des participants aux marchés financiers dans la zone euro.

Cette métaphore maritime renforce les principes ordo-libéraux dans son discours. En effet, elle effectue un raisonnement circulaire entre les notions d'ancre de stabilité, de confiance des investisseurs et d'indépendance des banques centrales. La BCE établit que les difficultés rencontrées lors de la crise financière proviennent essentiellement d'un manque de confiance de la part des citoyens européens et la Banque, du fait de son rôle d'ancre de stabilité, joue une part essentielle pour restaurer cette confiance<sup>628</sup>. Un élément indispensable, selon la Banque,

---

<sup>624</sup> « However, it is clear that – as I have said many times – the responsibility for maintaining financial stability and orderly financial conditions lies first and foremost with national economic policies », Conférence de presse de Mario Draghi, 3 Novembre 2011.

<sup>625</sup> « The main pillar of this is the national economic policy response, which is made up of two components: first, put your public finance in order and, second, undertake structural reforms. In doing so, competitiveness is enhanced, thereby fostering growth and job creation », Conférence de presse de Mario Draghi, 3 Novembre 2011.

<sup>626</sup> « More recently, we have been calling for quasi-automaticity, reinforcing sanctions very substantially. I have been asking for a quantum leap », Conférence de presse de J.-C. Trichet, Francfort, 2 décembre 2010.

<sup>627</sup> « We consider ourselves as an anchor of stability and an anchor of confidence. I call upon all market participants, economic agents and authorities to take into account that confidence is absolutely of the essence at the present juncture », Conférence de presse de J.-C. Trichet, Francfort, 3 Juillet 2007.

<sup>628</sup> « We are extremely keen on preserving what we consider essential in the present circumstances, namely the fact that this institution, the ECB, is an anchor of stability and confidence, and that all that we do must be understood and perceived as such by our fellow citizens. You know that the confidence of our fellow citizens is the most important thing today. We have many economic difficulties in particular because our fellow citizens have lost some of their confidence. So we have to continue to be able to tell them “you can trust us; we will do all that is necessary, as we have done in the past, we will do what is called for in the circumstances ». Remember that we were the first – and we were criticized for it – to diagnose that we were in a very difficult situation and

pour préserver cette confiance est la mission de stabilité des prix de la BCE et ainsi son indépendance<sup>629</sup>. Ceci est un excellent exemple des raisonnements circulaires posés par la BCE. Son indépendance et sa mission de stabilité des prix sont des éléments indispensables pour permettre la confiance des citoyens dans l'institution, ce qui permet alors une stabilisation de l'environnement économique et ainsi la stabilité des prix et le rôle d'ancre de stabilité de la Banque. Ce rôle d'ancre de stabilité est une des composantes de l'autorité morale de la BCE sur ses partenaires de l'UEM. A l'instar de la notion de stabilité des prix, la Banque promeut ce concept « d'ancre de confiance » pour renforcer sa réputation et l'utilise comme un argument d'autorité dans ses relations avec ses partenaires. De même, la confiance des citoyens et des participants aux marchés est présentée comme la solution à la crise. Ceci est un raisonnement marqué par des principes ordo-libéraux que la Banque rappelle afin que ses partenaires ne s'en éloignent pas.

En fin de compte, le discours de la Banque est tourné vers la réaffirmation des principes ordo-libéraux auprès de ses partenaires alors que les politiques monétaires s'en éloignent et que la crise met ces principes sous tension. Ce n'est ainsi pas la reddition de comptes démocratiques qui motive et construit le discours de la BCE<sup>630</sup> mais ses stratégies de défense et d'adaptation de sa réputation aux tensions provoquées par la crise. Ce constat renvoie aux questionnements sur les modèles de gouvernance, de régulation et de délégation dans un contexte de rapports de force entre les Etats et les marchés financiers. Jouant son rôle d'interface entre ces deux mondes, la BCE développe sa communication de manière à garder la confiance des marchés et à inciter les responsables étatiques à en faire de même. Les représentants démocratiques de l'UE semblent s'accommoder de cette communication stratégique de la Banque, tant qu'ils perçoivent qu'elle leur donne des résultats en matière de lutte contre l'inflation ou qu'elle atténue les pressions exercées par les marchés sur leurs finances publiques.

Plusieurs conclusions peuvent être tirées de cette sous-partie sur l'autorité morale de la Banque.

---

that we had to take bold measures. It was 9 August 2007 », Conférence de presse de J.-C. Trichet, Berlin, 6 octobre 2011.

<sup>629</sup> « At the same time, it is essential that we preserve their confidence that we will continue to deliver price stability in line with our definition in the medium and long run », Conférence de presse de J.-C. Trichet, Berlin, 6 octobre 2011.

<sup>630</sup> cf. chapitre 3, III, B.

Tout d'abord, les dimensions d'expertise et de monopole sur la monnaie ne permettent pas à elles-seules de comprendre l'influence de la BCE sur les politiques de ses partenaires. Si la BCE n'avait pas été perçue comme un acteur coopératif ou, au contraire, avait été considérée comme une institution s'étant trop éloignée de ses principes originels, elle aurait subi davantage de pressions et de critiques de la part de ses partenaires de l'UEM. Son indépendance et sa crédibilité auraient même pu être en danger et elle aurait pu subir un jugement critique de son action à l'instar de la Fed devant le Congrès (cf. chapitre 6, II, C).

La place centrale d'un paradoxe fondamental dans la construction de l'autorité morale de la Banque pendant la crise renforce le fait que la réputation d'une institution n'est jamais figée : elle doit s'adapter en permanence à un contexte changeant tout en prenant en compte le poids de sa trace historique. En effet, c'est le jeu subtil entre écart de l'orthodoxie et promotion de celle-ci qui a permis à la Banque de garder son autorité morale auprès de ses audiences orthodoxes et hétérodoxes pourtant animées par des intérêts différents. Elle a pu mettre ce jeu en place grâce à la gestion de ce paradoxe dans l'instrumentation de sa politique monétaire et dans son discours, ce qui lui a permis de construire des ponts entre ses partenaires et de former des coalitions gagnantes dans le processus de résolution de crise comme le montre l'exemple de la création du FESF lors du week-end du 9 mai. A l'instar de la Commission pendant la création de l'UEM (Dyson et Featherstone 1999; Jabko 2006), la BCE a su construire des « coalitions improbables » pour s'assurer qu'elle ne doive pas assurer seule le rôle de prêteur en dernier ressort de la zone euro.

Le renforcement de l'autorité morale de la BCE auprès des dirigeants de l'UEM pendant la crise lui a permis d'être au cœur du processus de résolution de crise et de faire en sorte que les décisions prises lors de celui-ci soient conformes à ses préférences. C'est le sujet abordé maintenant.

### III) L'impact de l'influence de la BCE sur le processus de résolution de crise

La troisième section de cette partie étudie la manière dont la BCE a su contraindre le choix des réponses à la crise par les dirigeants de l'UEM. Ce phénomène est à la fois un indicateur de l'étendue de son influence et une composante des politiques liées à la défense de sa réputation. En effet, cette capacité de fixer des limites est une résultante des perceptions de la réputation de la BCE analysée précédemment car elle ne possède pas de compétences pouvant lui permettre de bloquer directement le résultat de négociations entre les dirigeants de l'UEM. Les intérêts poussant la Banque à poser ces lignes rouges, consistent en la défense de sa réputation. En effet, elle cherche à s'assurer que les solutions choisies par les dirigeants de l'UEM ne remettent en cause ni son indépendance, ni certains principes ordo-libéraux. Cette capacité de contrôle du résultat des négociations est d'abord abordée (A) avant que des limites à cette influence soient exposées, sans qu'elles indiquent un affaiblissement de la Banque pour autant (B).

#### **A) La capacité de la BCE à contrôler le résultat des négociations des acteurs l'UEM**

La démonstration des preuves indiquant une extension de l'influence au sein du processus de gestion de crise de la zone euro relevées tout au long de ce chapitre auraient été invalidées si les décisions prises par les acteurs de l'UEM étaient allées à l'encontre des préférences exprimées par la BCE.

Afin de prouver l'influence de la Banque, les points contentieux soulevés par celle-ci en amont des sommets intergouvernementaux sont relevés et nous vérifions si les dirigeants de l'UEM décident de passer outre les réticences de la BCE grâce à l'analyse des conclusions de ces sommets. Durant toute notre période d'étude, la Banque n'avait soulevé que deux points qui n'ont pas été pris en compte par les dirigeants de l'UEM mais elle est cependant arrivée à obtenir des concessions sur ceux-ci (cf. *infra*). L'influence de la Banque sur le processus de résolution de crise grâce à l'aspect coercitif de ses instruments, telles que la définition des plans de rigueur n'est pas prise en compte car elle a déjà été abordée dans le chapitre 5. Enfin, la majorité des décisions prises lors du processus de résolution de crise ne sont pas analysées car elles n'ont pas révélé de désaccords majeurs entre la Banque et ses partenaires, ce qui ne permet pas de dégager une influence particulière de la Banque sur leurs décisions. Dans

certaines situations, il est néanmoins possible de montrer que les préférences de la Banque ont directement influencé les décisions de ses partenaires comme dans le cas de l'obtention de la note AAA pour le FESF (A.1), pour son mode de financement (A.2) et enfin dans la décision d'effectuer un sauvetage financier en Irlande (A.3).

### **1) L'obtention de la note AAA pour le FESF**

Tout d'abord, lors de la création du FESF, les dirigeants de la BCE ont cherché à s'assurer que la mise en place du fonds soit en coordination avec celle du SMP et qu'il puisse disposer de la notation la plus élevée par les trois agences principales comme le précise un membre de l'EFC ayant participé au week-end du 9 mai :

« Leur principale préoccupation lors de l'accord était que le fond obtienne la note AAA. C'était basé sur l'analyse que, pour être efficace en temps de tumulte financier, c'est la seule certitude d'avoir un accès aux marchés. A part ceci, ils voulaient avoir la bonne conditionnalité des politiques à implémenter si un programme spécifique devait être établi. Ici, la conditionnalité a été copié-collé du plan grec<sup>631</sup> ».

Le FESF a effectivement obtenu la note AAA (Spiegel et al. 2010) en septembre 2010 ce qui lui a permis d'effectuer des levées de fonds sur les marchés secondaires couronnées de succès du fait de la sécurité offerte par la notation et des taux d'intérêt offerts aux investisseurs plus élevés que les titres souverains notés de manière équivalente (Oakley et Mallet 2011). Un phénomène typique des politiques de la réputation peut être observé ici. La BCE a su influencer ses partenaires pour orienter l'architecture institutionnelle du FESF grâce à son expertise sur le fonctionnement des marchés financiers, la réussite du fonds a ensuite permis à la Banque de renforcer la reconnaissance de son expertise auprès de ses partenaires de l'UEM.

### **2) Le financement du FESF**

Un point contentieux entre la BCE et les dirigeants de l'UEM sur l'architecture des fonds de sauvetage a été relevé dans le cas du MES. En effet, un des projets soulevés par les dirigeants de l'UEM était de faire en sorte que le FESF et le MES puissent accéder à de la

---

<sup>631</sup> EN 27. L'enquête fait référence au premier plan grec basé sur des aides bilatérales mis en place le 3 mai 2010.

liquidité BCE<sup>632</sup>, ce qui aurait permis à ces instruments d'augmenter leur masse financière (et donc leur capacité de secours aux pays en difficulté financière) sans que les gouvernements n'aient à élever leur capitalisation. Cette solution a d'abord été proposée par un groupe d'intérêt influent<sup>633</sup> (Gros et Mayer 2011) et a été ensuite soutenu par plusieurs pays européens (dont la France) et les Etats-Unis, mais l'Allemagne n'était pas en sa faveur (Pisani-Ferry 2012). Au-delà du refus de l'Allemagne, la BCE s'est aussi positionnée en mars 2011 contre cette proposition via une opinion légale sur le MES (European Central Bank 2011) dans son article 9. La BCE insiste notamment sur le fait que le MES ne peut pas devenir une contrepartie dans ses opérations monétaires car ceci s'apparenterait à de la monétisation de la dette interdite par l'article 123 du TFUE<sup>634</sup>. L'opposition de la BCE et de plusieurs BCN comme les banques centrales irlandaise et allemande (Atkins 2011i) et l'Allemagne à ce projet a été une force politique suffisante et témoigne de l'influence de la BCE et de ses alliés ordo-libéraux au sein de l'UEM.

De la même façon, une autre solution proposée par le G20 en novembre 2011 a été repoussée par la même coalition d'acteurs. Elle proposait d'utiliser un outil peu connu, les Special Drawing Rights (SDR) pour permettre des solutions d'emprunts à l'Italie (Beattie 2011b). Les SDR sont une unité d'acompte regroupant un panier de quatre devises (le dollar, l'euro, le yen et le sterling) utilisés par les organisations internationales pour payer leurs fonctionnaires. Un des aspects du SDR est que les gouvernements participants au FMI peuvent créer des actifs fondés sur le SDR et se les échanger. Le plan du G20 était que les pays de la zone euro réunissent leurs actifs fondés sur les SDR et les prêtent à l'Italie. L'idée a cependant été repoussée par la Bundesbank, la BCE et l'Allemagne car cette solution se rapprochant trop du financement monétaire (Beattie 2011b).

Quand les acteurs ordo-libéraux de l'UEM sont unis contre une proposition, celle-ci ne peut aboutir à un accord. Il n'est pas possible de distinguer l'influence de la BCE parmi ces autres acteurs mais le fait qu'elle participe à des coalitions gagnantes montre une forme d'influence de celle-ci. Notons aussi qu'aucune décision prise par les acteurs de l'UEM pendant notre

---

<sup>632</sup> Dans ce cas, la BCE fournirait une ligne de crédit à l'entité européenne (le FESF ou le SME) dans le but d'augmenter son capital.

<sup>633</sup> Le *Center for European Policy Studies*. Il a été aussi à l'origine du projet du Fonds Monétaire Européen repris par Wolfgang Schäuble en Mars 2010.

<sup>634</sup> Les contraintes légales jouent cependant un rôle moins important que les rapports de force entre acteurs.

période d'observation a atténué la forme de conditionnalité liée à l'assistance financière<sup>635</sup> et que la rationalité économique derrière les solutions proposées par la zone euro n'ont pas dévié de celle inscrite dans le PSC et dans les objectifs de Lisbonne de 2000, toutes deux défendues par la BCE.

### **3) Le sauvetage financier de l'Irlande**

Le dernier point abordé ici concerne le cas du sauvetage financier irlandais mis en place à la demande de la BCE. Avant la mise en place de l'assistance financière et des plans correctifs en Irlande, les banques irlandaises absorbaient un quart de la liquidité émise par la BCE et 45 milliards d'euros via ses instruments de soutien exceptionnel à la liquidité (ELA) (Atkins 2010c). L'utilisation intensive en volume et dans le temps de l'ELA par les banques irlandaises avait la potentialité d'étendre de manière significative la base monétaire en circulation dans la zone euro et de mettre à mal la cohérence globale de la politique monétaire de la BCE. De plus, la qualité des contreparties lors de l'ELA se détériorait rapidement du fait de l'aggravation de la crise irlandaise et de la dépréciation de la valeur de ses bons du trésor. L'utilisation de cet instrument à d'autres fins que des situations exceptionnelles, constituait ainsi un risque pour le bilan et la réputation de la BCE.

La Banque a alors agi pour protéger sa réputation et réduire la dépendance des banques irlandaises à ses offres exceptionnelles de liquidité en montant une coalition au sein du Conseil Européen pour forcer l'Irlande à accepter un plan de sauvetage de l'UE, principalement destiné à recapitaliser ses banques en novembre 2010 (Atkins et Murray 2010). Précisons qu'à ce moment les taux d'intérêts associés à l'émission de dette irlandaise étaient élevés et insoutenables sur le long terme<sup>636</sup> mais que l'économie irlandaise était financée jusqu'au printemps<sup>637</sup>. La position des autorités irlandaises consistait à attendre une baisse des taux d'intérêts dont la montée était plutôt due aux discussions européennes sur la participation du secteur privé aux plans d'aide plutôt qu'aux fondamentaux de l'économie irlandaise (cf. *infra*). La BCE précisa le 15 novembre 2010 que les fonds dégagés par le FESF pourraient être utilisés pour recapitaliser son secteur bancaire alors que les autorités irlandaises n'avaient pas demandé d'aide et n'étaient pas favorables à la procédure de secours

---

<sup>635</sup> Basée sur des réformes structurelles et sur la rigueur budgétaire.

<sup>636</sup> Ils atteignaient alors 9% (Saunders 2010c).

<sup>637</sup> cf. annexe 2.

financier (Oakley et al. 2010). Il est notable que les banquiers centraux étaient les seuls acteurs à vouloir engager la procédure d'aide financière dans le cas irlandais, les autorités allemandes n'étant notamment pas favorables à l'utilisation des fonds du FESF pour un pays qui ne rencontrait pas de difficulté immédiate de financement (Atkins 2010d). Cette influence de la BCE dans le déclenchement du plan de secours est aussi visible à travers les réactions des autorités nationales à l'activation du FESF comme l'illustre une déclaration du ministre de la justice irlandais : « Les gens à l'intérieur de la BCE...ont essayé de nous forcer, nous Etat souverain, à demander la mise en place du FESF et à jeter l'éponge alors que nous ne l'avions même pas considéré en tant que gouvernement (Gardner 2010)<sup>638</sup> » et d'un représentant syndical « Ce sont des gens qui n'étaient pas invités et qui sont venus quand même, ils sont venus ici pour protéger les banques européennes plutôt que pour nous aider et le méchant de la pièce est Trichet (Gardner 2010)<sup>639</sup> ». En aparté, l'impact de ces perceptions nationales sur le rapport à l'Europe n'est pas le sujet de la thèse mais ouvre des pistes de recherche intéressantes : dans quelle mesure les caractéristiques de la mise en place des plans de sauvetage modifient les perceptions sur l'UE dans les pays concernés?

Même après le plan de sauvetage, la BCE a veillé à ce que l'utilisation excessive de l'instrument de l'ELA ne nuise pas à son indépendance (et ainsi à sa réputation). Un des aspects de la restructuration du secteur bancaire lié au plan de sauvetage de l'Irlande concernait l'extension des pouvoirs du ministre des finances sur certains établissements de crédit. Parmi ceux-ci, figurait la définition des contreparties devant être acceptés par la banque centrale irlandaise lors des opérations d'ELA. La BCE s'est alors exprimée contre cette mesure dans une opinion légale sur le plan de stabilisation des établissements de crédit en insistant sur la primauté de l'indépendance de la banque centrale irlandaise (European Central Bank 2010c). La mesure n'a pas été appliquée.

Au final, ces trois points prouvent que la BCE exerce une influence dans la gestion de la crise de la zone euro hors de son champ de compétences monétaires. La décision d'effectuer un plan de sauvetage financier en Irlande est parlante car les autorités irlandaises et européennes n'étaient *a priori* pas favorables à cette option mais les risques pesant sur ses

---

<sup>638</sup> « People from within the ECB ... were trying to bounce us as a sovereign state in to making an application, throwing in the towel before we had even considered it as a government ».

<sup>639</sup> « They're uninvited guests, seen as intervening here to protect the European banks rather than to help us, and the villain of the piece is Trichet ».

offres de liquidité ont suffi pour qu'elle puisse mettre en place une coalition forçant le pays à demander l'aide du FESF. Les caractéristiques et le mode de financement de cette structure ont d'ailleurs été établis selon les préférences initiales de la BCE. Les autorités gouvernementales sont néanmoins allées à l'encontre des préférences initiales de la Banque à deux occasions lors de la crise de la zone euro ; elles sont abordées maintenant.

## **B) Les limites de l'influence de la BCE**

Deux points du processus de résolution de crise ont exposé un conflit ouvert entre la BCE et les autorités gouvernementales : la participation du FMI aux opérations de sauvetage de la zone euro (1) et le débat autour du défaut partiel des dettes grecques (2).

### **1) La participation du FMI aux opérations de sauvetage de la zone euro**

La participation du FMI aux plans d'aide pour les pays en difficulté financière de la zone euro (Grèce, Irlande, Portugal) a été une disposition originale dans la zone euro sur laquelle la BCE n'était pas *a priori* favorable. Dès le 18 mars 2010, l'Allemagne, l'Italie, les Pays-Bas et la Finlande déclarent soutenir une intervention du FMI en Grèce si le pays en a besoin, sur le modèle de l'intervention du Fond dans d'autres pays européens hors zone euro comme la Lettonie ou la Hongrie. L'Allemagne appuie cette position le 23 mars 2010 en déclarant que la participation du FMI est un des trois facteurs indispensables à la mise en place d'un accord sur la Grèce et devient l'avocat le plus tenace en faveur d'une participation du fond<sup>640</sup>. Cette option a rapidement obtenu l'accord global des acteurs de la zone euro, dont la France.

Dès le lendemain, la BCE réagit de manière prononcée à cette proposition par l'intermédiaire d'un entretien de Lorenzo Bini Smaghi<sup>641</sup> avec un journaliste de l'hebdomadaire allemand *Die Zeit* (Atkins 2010e). Il précise que l'intervention du FMI serait dommageable pour l'image de la zone euro et que les réactions des marchés financiers montrent que la participation du FMI pourrait être une mauvaise chose pour la stabilité de la zone euro. La position de la BCE est soutenue implicitement par la Bundesbank qui déclare dans son bulletin mensuel que la contribution du FMI doit être restreinte aux situations comportant un risque de change (Atkins 2010e). Cette intervention particulièrement ferme de L. Bini-Smaghi suivait un message allant

---

<sup>640</sup> cf. annexe 2.

<sup>641</sup> Membre du directoire de la BCE en mars 2010.

dans le même sens de J.-C. Trichet lors de sa conférence de presse mensuelle qui précisait que la participation financière du FMI au plan d'aide n'était pas une bonne chose<sup>642</sup>.

Malgré ces interventions répétées de la BCE en défaveur d'une intervention du FMI, celle-ci a bien été effective dans le cas grec et des autres plans d'assistance ayant suivi celui-ci. Il faut noter que la Banque a changé ses positions sur le FMI par la suite en s'accommodant de sa présence et de son partenariat avec celui-ci. J.-C. Trichet a ainsi déclaré qu'il était entièrement satisfait de la participation du FMI au plan d'aide à la Grèce dès le 26 mars (Peel et al. 2010). Ce changement de position peut être interprété comme une simple manœuvre destinée à ne pas perdre la face suite à la participation *in fine* du FMI. On peut aussi le comprendre en considérant que ceci n'est pas un sujet essentiel pour la Banque ou par le fait qu'elle ait été rassurée sur le rôle limité du FMI lors des plans d'aide. Nous penchons plutôt pour les deux derniers éléments d'explication car l'exemple suivant montre que quand la BCE considère qu'un projet ne doit pas être adopté, elle reste sur ses positions. L'autre question soulevée par le FMI mais aussi par les études précédentes, est le positionnement de l'Allemagne. Celui-ci semble être le principal facteur expliquant la réussite ou l'échec d'une proposition. Cette affirmation est cependant à nuancer avec l'étude du débat entourant l'implication du secteur privé dans les plans d'aide (PSI) qui est abordé maintenant.

## **2) Le débat autour du défaut partiel des dettes grecques**

Le débat autour du PSI a été l'indicateur le plus marquant dans le rapport de force entre la BCE et les autres acteurs de l'UEM. Le point de départ du débat est marqué par une rencontre informelle entre A. Merkel et N. Sarkozy à Deauville le 18 octobre 2010. La chancelière allemande a insisté pour qu'une procédure de défaut d'une partie de la dette soit décidée, les représentants français étant d'accord avec le principe mais préférant un remplacement d'anciens titres par des nouveaux<sup>643</sup> à la valeur moindre sur la base d'une participation volontaire des investisseurs privés (B. Hall et Peel 2010).

La réaction de la BCE à cette proposition a été rapide et virulente, un porte-parole de la Banque précisant dès le 21 octobre qu'il « est correct que le président de la BCE ne souscrit

---

<sup>642</sup> « Let me add that I do not believe that it would be appropriate to introduce the IMF as a supplier of help through standby arrangements or through any such kind of help », Conférence de presse de J.-C. Trichet, Francfort, 4 mars 2010.

<sup>643</sup> *debt rollover*.

pas aux éléments de ce plan » (Euractiv 2010). J.-C. Trichet reprochait notamment à cette idée qu'elle risque de créer un précédent et d'éroder la confiance des investisseurs dans la zone euro. Certaines analyses mettent d'ailleurs en avant que la crainte des investisseurs sur leur droit de créance a enclenché la hausse des taux d'intérêts des pays périphériques sur l'émission de leur dette, amenant l'Irlande à être secourue financièrement par ses partenaires de l'UEM (Saunders 2011; Saunders 2010d). Cette analyse est soutenue par le fait que les participants aux marchés financiers n'ont pas réagi à l'annonce du sauvetage de l'Irlande mais que des variations étaient plus visibles suites aux différentes déclarations des responsables de l'UEM sur le sujet du PSI. La réaction d'A. Merkel aux critiques de la BCE est particulièrement intéressante :

« Le président de la BCE essaye de faire tout ce qu'il peut pour calmer les marchés. Nous l'appuyons là-dessus mais nous avons aussi une perspective sur nos citoyens et leur opinion très légitime qu'ils ne devraient pas être les seuls à supporter le coût [des plans de secours] (Spiegel 2010)<sup>644</sup> ».

Cette déclaration est intéressante car elle illustre des éléments théoriques portant sur l'analyse du modèle de responsabilité démocratique de la BCE (cf. chapitre 3, III, A): ses sources de légitimité ne sont basées que sur ses résultats et non sur la prise en compte des volontés démocratiques comme dans le cas des gouvernements de la zone euro. Ce sont bien ces deux sources de légitimité différentes qui transparaissent dans la réaction de la chancelière allemande. La BCE consolide sa réputation ordo-libérale et garde son rôle d'intermédiaire entre les marchés financiers et les Etats en insistant sur l'importance de la discipline fiscale imposée par les investisseurs et ne se soucie pas des attentes électorales.

L'opposition de la BCE n'est pourtant pas prise en compte par les gouvernements de la zone euro qui décident en mai 2011 de mettre en place une opération de défaut ordonnée sur les bons du trésor grec (Chaffin, Hope, et al. 2011). La Banque n'a pas hésité à menacer les dirigeants de l'UEM de provoquer un effondrement complet du système bancaire grec en n'acceptant plus les bons du trésor grecs comme contreparties de ses opérations de politique monétaire (cf. chapitre 5, II, B). Cette lutte entre les acteurs sur le PSI est en plein cœur d'un

---

<sup>644</sup> “The president of the European Central Bank looks at doing everything to calm the markets,” Ms Merkel said. “We support him on this, but we also look at our people and their very legitimate belief they should not bear the cost.”

des enjeux soulevés au début de ce chapitre, à savoir définir qui supporte le coût financier des résolutions de la crise.

La BCE s'oppose au PSI du fait de la baisse de confiance supposée des investisseurs qu'il provoque mais aussi des risques que cette mesure peut faire peser sur son bilan financier. En effet, suite aux interventions du SMP, le montant des bons du trésor grec détenus par la BCE était estimé à 45 milliards d'euros en mai 2011 (Anonyme 2011b). Si la réduction de la valeur nominale des bons du trésor grec atteignait 50% ceci correspondrait à une perte de 22,5 milliards d'euros dans le bilan de la BCE. Or, on a déjà pu constater que les banquiers centraux ont peur que les pertes comptables entachent leur réputation : ainsi ils essaient de les éviter (cf. chapitre 5). Les pertes comptables et la perte de confiance des investisseurs sont donc les deux raisons pour lesquelles la BCE s'oppose au PSI<sup>645</sup>.

Pour les Etats de la zone euro, le PSI est un moyen d'alléger la charge financière leur incombant dans les plans de secours mais aussi de donner des gages à leurs électeurs en montrant que les investisseurs financiers sont aussi touchés par le coût de la crise. Les raisons les poussant à mettre en place le PSI sont ainsi les mêmes que celles qui ont mené à la participation du FMI aux plans de secours (allègement de la charge financière). Cependant, la BCE ne s'aligne pas sur les positions des Etats-membres et va être soutenue par la Bundesbank dans cette lutte sur le PSI (Atkins 2011j).

Malgré la convergence des positions de tous les Etats-membres en faveur du PSI, les banquiers centraux vont obtenir trois compromis importants sur celui-ci. En effet, la BCE a déclaré le 22 juillet 2011 être satisfaite par les conclusions du sommet, et Jens Weidmann a précisé que les décisions ont pris en compte les remarques de la Bundesbank et de l'Eurosystème (Wilson 2011). Le fait que l'opposition affichée par la Banque ait été finalement outrepassée du fait de la restructuration de la dette grecque, pourrait faire croire à une seule déclaration de principe. Pourtant, la BCE se satisfait de cette décision car elle a obtenu que le FESF puisse à terme acheter des bons sur les marchés secondaires<sup>646</sup> et ainsi se substituer au SMP. De plus, elle a obtenu une déclaration des dirigeants de l'UEM stipulant que le PSI ne se renouvellerait pas dans le temps et dans le cas d'autres pays. Enfin, elle est

---

<sup>645</sup> Il faut noter que la BCE a déclaré que son opposition était basée sur des « principes » plutôt que sur un conflit d'intérêt (Anonyme 2011b), nous considérons cependant que les deux arguments sont valables.

<sup>646</sup> Cette proposition suscitait le refus allemand auparavant.

parvenue à éviter que la restructuration des bons du trésor s'applique à ceux détenus dans son bilan (Wilson 2011). Ces concessions révèlent la force de l'influence de la BCE et la difficulté qu'ont les pays de l'UEM à mettre en place des solutions à la crise auxquelles la Banque s'oppose. Pourtant le PSI ne rentre pas à priori dans le champ de compétence de la BCE et est plutôt placé au cœur des enjeux régaliens propres à un Etat car il touche *in fine* à leur fiscalité. Le positionnement de la Banque sur cette question et sa capacité à obtenir des compromis importants montrent bien sa volonté de défendre des principes et ainsi sa réputation, ainsi que sa capacité à le réaliser.

Finalement, il est intéressant de noter que le « précédent de Deauville » est régulièrement pointé par les banquiers centraux comme une des causes de l'aggravation de la crise. Ainsi, L. Bini-Smaghi, lors de son départ du directoire, déclarait dans une interview que les marchés avaient pu être désorientés par les décisions européennes comme cela avait été le cas pour le PSI (Atkins 2011k). Il rappelait que la BCE a « combattu férocement contre l'accord désastreux de Deauville » et qu'au regard des dégâts créés, il faudrait du temps pour regagner la confiance des marchés. Nous notons ici une attitude de défense des principes ordo-libéraux par la BCE que nous avons déjà repérée dans le cas du PSC. La Banque n'hésite pas à adopter un ton moralisateur quand les gouvernements s'éloignent des principes ordo-libéraux du bon fonctionnement des marchés et rappellent leurs positions de principe de manière répétée dans le temps à ses partenaires « fautifs ».

En résumé de cette partie, deux points sont intéressants à noter. Le premier est la capacité de la BCE à prendre part à des coalitions gagnantes. Ses positions n'ont été que rarement en désaccord avec celles des gouvernements quand ils arrivaient à atteindre une décision commune. Bien sûr, la Banque cherche à rendre les conditionnalités économiques plus strictes dans le cadre des plans d'aide et à imposer une automaticité des sanctions dans le cas de dépassement fiscal. Ceci fait cependant partie du jeu itératif entre la Banque et les gouvernements et quand les deuxièmes ne s'alignent pas sur les positions les plus orthodoxes de la première, ceci ne signifie pas une perte d'influence. Au contraire, les solutions choisies par les dirigeants européens pour résoudre la crise, montrent une forte orientation des postulats orthodoxes. Dans ce cas, il est difficile de distinguer l'influence de la Banque de celles des autres acteurs orthodoxes mais les conflits avec ceux-ci montrent qu'elle détient bien une influence propre au sein de l'UEM, comme en témoigne le cas du PSI. Même en cas de désaccord avec l'ensemble des pays de la zone euro, la BCE est parvenue à infléchir leur

projet et à obtenir des compromis importants de la part des dirigeants. Il est intéressant de noter que les banquiers centraux n'étaient pas arrivés à faire de même dans le cas des révisions des règles du PSC en 2005, ce qui montre aussi un renforcement de leur influence pendant la crise.

La deuxième remarque concerne la nature des sujets sur lesquels la Banque se trouve en désaccord avec les gouvernements. Dans les cas du FMI et du PSI, la volonté d'alléger la charge financière pesant sur les Etats les a poussés à aller contre l'opinion négative de la Banque. Quand les Etats trouvent une source extérieure d'allègement de la charge fiscale, ceux-ci tiennent moins compte des positions de la BCE leur recommandant de ne pas choisir cette solution.

## IV) Conclusion du chapitre

Dobry (1992) estime que les crises sont des moments permettant de révéler les « êtres profonds<sup>647</sup> » d'un système donné, ces phénomènes étant des moments de vérité pour celui-ci (cf. chapitre 4, III, C). La crise budgétaire de la zone euro a permis de constater que la BCE a eu un rôle politique important dans la gestion de celle-ci par l'ensemble des acteurs de la zone. Elle a ainsi pu participer à la définition des problèmes et des solutions à y apporter. Ni les analyses des causes de la crise de la zone euro, ni les conditions posées en contrepartie des aides financières ne sont allées contre les principes ordo-libéraux défendus par la BCE. Elle n'a évidemment pas été le seul acteur défendant ces principes car l'Allemagne<sup>648</sup> a été un *veto-player* essentiel (Matthijs 2011; Dyson 2010) dans la gestion de la crise. Certains aspects de la résolution de la crise ont néanmoins montré des points de désaccord entre ces deux acteurs, comme l'épisode du PSI et, dans ce cas, la Banque su aussi défendre ses préférences. Ceci montre qu'elle n'est pas un simple supplétif de l'Allemagne n'ayant plus d'influence à partir du moment où ses positions divergent de celles de cet acteur important. Cette absence de remise en cause des positions ordo-libérales peut aussi se comprendre par les préférences des dirigeants de trouver des solutions favorisant le court-terme plutôt que de réfléchir aux fondations de l'UEM. Ce sentiment d'urgence et d'incertitude a marqué le processus de résolution de crise et a été un des facteurs permettant l'extension du pouvoir par la Banque.

Les banques centrales développent au rôle plus central au sein des systèmes sociopolitiques auxquelles elles appartiennent pendant une crise financière car leur monopole sur la liquidité devient une ressource stratégique et un enjeu politique essentiel (cf. chapitre 4, I, A). Ce chapitre, et le précédent, ont mis en évidence l'importance de cette donnée et ont exposé les raisons pour lesquelles cette seule variable ne suffisait pas à expliquer l'ensemble des interactions observées entre la Banque et ses partenaires de l'UEM. En effet, le monopole de la BCE sur la liquidité n'explique pas pourquoi aucun de ses partenaires de l'UEM n'a émis de critiques sur son action depuis le début de la crise ; pourquoi ses agents ont eu une place

---

<sup>647</sup> Dobry parle ici des différentes composantes d'une société donnée, comme les acteurs, les ressources...

<sup>648</sup> Et dans une moindre mesure, les autres pays ordo-libéraux/crédoeurs comme la Finlande, les Pays-bas et sur certains points la Commission et l'Autriche.

importante dans les groupes d'experts envoyés dans les pays en difficulté ; et pourquoi elle a pu déterminer le moment où ses partenaires devaient apporter une réponse aux risques systémiques de la crise grecque lors de la création du FESF. Notre réponse à cette interrogation est qu'on doit prendre en compte nos trois variables indépendantes qui sont distinctes d'un point de vue analytiques mais entremêlées dans les perceptions des audiences de la Banque. Pour le dire autrement, l'expertise de la Banque, son monopole sur la liquidité et son autorité morale sont les trois éléments essentiels façonnant la perception qu'entretiennent les audiences de la Banque sur celles-ci. Cette perception est à son tour un élément essentiel permettant l'influence de la BCE dans des domaines où elle n'exerce pas de compétence directe (hypothèse 2).

Une autre conclusion est l'importance de la gestion de la multiplicité des images renvoyées auprès de ses différentes audiences dans la crise. Du fait de son indépendance, les principaux dangers affectant la marge de manœuvre de la BCE, résident dans la perception de ses audiences. A moins d'une rupture complète du contrat de délégation qui modifierait les termes de son indépendance (rendue peu probable par la multiplicité des *principals*), les acteurs de l'UEM ne peuvent pas peser sur la définition des politiques de la BCE. L'enjeu politique principal pour celle-ci, outre la défense de son indépendance, est ainsi la défense de sa réputation auprès de ses audiences. Un des aspects cruciaux de cette défense de la réputation est le maintien d'une balance dans la construction de son autorité morale. La BCE réussit à conclure des alliances avec les différents acteurs de l'UEM aux intérêts divergents en diffusant une image paradoxale d'acteur orthodoxe mais coopératif. Ce constat est un élément essentiel dans la construction de l'influence de la Banque tout en étant un défi permanent et une limite potentielle à celle-ci. La principale limite au pouvoir de la Banque réside finalement dans la capacité de celle-ci à maintenir cet équilibre paradoxal envers ses audiences.

Le dernier point de conclusion concerne l'importance accrue de certaines caractéristiques de la Banque pendant la crise. Le monopole exercé sur la liquidité, son haut degré d'indépendance et ses ressources financières ont été cruciales dans la construction de son influence pendant la crise. L'importance accrue de ses ressources n'avait pourtant sûrement pas été prévue par les dirigeants de l'UEM lors de la délégation de leurs politiques monétaires à la BCE. Pour revenir à la citation de Dobry exposée en début de cette conclusion, la crise a montré des structures de rapport de force entre les différents acteurs de

l'UEM qu'eux-mêmes ne soupçonnaient certainement pas. L'importance grandissante de la BCE dans les processus de résolution de crise peut donc aussi être comprise comme une des conséquences inattendues de la délégation des politiques monétaires lors de la création de l'UEM.



## Chapitre 7 : La BCE et la régulation macroprudentielle

Le chapitre 4 a montré que les crises n'étaient pas des accidents apparaissant de manière sporadique dans le champ de la finance mais bien une composante intégrale du fonctionnement des marchés alternant en permanence entre des états de panique et d'euphorie. L'UEM n'avait pas connu de crise économique et financière majeure avant le déclenchement de la crise liée aux *subprimes* américains et les croyances des dirigeants sur la stabilité des marchés ne rendait pas urgente une réforme du système de supervision européen qui était basé sur des institutions domestiques (Quaglia et al. 2009, p.70). Les aspects systémiques de la crise des *subprimes* et son importance, visible dans l'exemple du krach de Lehmann Brothers, ont bouleversé les croyances des dirigeants de l'UEM sur les capacités d'autorégulation des marchés, les poussant à réformer le système de supervision européen et à mettre en place de nouvelles institutions pour compléter ce dernier. Ce chapitre se concentre sur la création de l'*European Systemic Risk Board* (ESRB), un organisme supranational mis en place pour surveiller les risques macro-systémiques et faisant partie du système européen de surveillance financière (SESF). Ce type de risques a été mis en avant dans l'agenda politique du fait des caractéristiques de la crise financière de 2007 : les bulles immobilières européennes, l'endettement privé et les positions risquées des banques sur des produits financiers complexes décrits au chapitre 4. L'ESRB a été mis en place pour émettre des avertissements aux établissements de crédits et aux autorités nationales de l'UEM, lorsqu'il estime que des risques systémiques sont en voie de développement. Ceci n'est pas anodin car, ainsi que nous allons le voir dans ce chapitre, les avertissements, émis de manière publique ou confidentielle, constituent un atout stratégique pour l'institution qui le détient dans le jeu de pouvoir de l'UEM. La création de l'ESRB apparaît ainsi comme un phénomène profondément politique et le choix de ce type de structure, comme sa composition, révèle les rapports de force structurant les relations des acteurs de l'UEM. En effet, l'ESRB dominée par les banquiers centraux n'était pas la seule alternative offerte aux décideurs de l'UEM pour surveiller les risques macro-systémiques ; ils ont notamment la possibilité de créer un superviseur intégré sur le modèle de la *Financial Services Authority*<sup>649</sup> (FSA). Si la crise financière a été

---

<sup>649</sup> La FSA est le superviseur anglais.

l'impulsion de la création de l'ESRB, elle ne peut pas pour autant expliquer la place prépondérante de la BCE dans celui-ci : il s'agit donc ici d'explorer cette alternative pour comprendre les facteurs ayant permis le retour des banquiers centraux européens dans le SESF.

Pour ce faire, ce chapitre présente d'abord les raisons de création de l'ESRB, son processus de création et la place prépondérante de la BCE dans celui-ci (I), avant de nous intéresser aux facteurs permettant de comprendre ce point (II) et de dresser les conséquences possibles de l'ESRB sur une extension future des compétences et de l'influence de la BCE (III).

## I) Le processus de création de l'ESRB et la place de la BCE

Cette partie éclaire d'abord les raisons ayant poussé à la création de l'ESRB en s'intéressant aux changements de croyances des décideurs de l'UEM sur la régulation financière (A). Le processus législatif ayant donné naissance à l'ESRB est ensuite analysé en attachant une attention particulière portée aux rôles du groupe De Larosière, du Conseil Ecofin et du Parlement (B). Enfin, nous exposerons les éléments montrant la place prédominante des banquiers centraux européens dans la gouvernance de ce nouvel organe institutionnel (C).

### **A) Les changements de croyance des acteurs de l'UEM sur la régulation financière.**

Les changements de croyances des acteurs de l'UEM sur la régulation financière ont été provoqués par l'instabilité des marchés (1) et le retour d'une pensée de type macro-économique (2).

#### **1) L'instabilité des marchés**

Tout d'abord, la crise a provoqué des repositionnements de la part d'acteurs majeurs<sup>650</sup> sur la croyance dominante de l'autorégulation des marchés financiers (cf. chapitre 4). Le passage des marchés financiers d'un état d'euphorie à un état de panique a aussi remis en cause ces croyances au sein des dirigeants de l'UEM. Le changement de croyance des acteurs de l'UEM sur la régulation financière n'est pas paradigmatique car il ne remet pas en cause la place centrale de la finance au sein du fonctionnement de l'économie de marché<sup>651</sup>. Le changement mobilise cependant plus d'enjeux qu'un débat sur les instruments de régulation car il réarrange certaines composantes du paradigme de l'économie financiarisée<sup>652</sup>. Afin de le comprendre, il faut plutôt s'intéresser aux liens exposés par l'économie politique internationale entre cycles économiques et régulation (Polanyi 2001, Kindleberger et Aliber 2005; Reinhart et Rogoff 2009; Orléan 2009). En effet, en période de croissance économique, l'euphorie liée aux perspectives de profits entraîne des tendances en faveur de la dérégulation des marchés

---

<sup>650</sup> Comme le FMI ou la Commission (cf. chapitre 6).

<sup>651</sup> Pour rappel du chapitre 1, III, A., trois niveaux de changement ont été distingués : instrumental, paradigmatique et ontologique.

<sup>652</sup> Comme le montre cet extrait d'entretien avec un agent de la BCE EN 08, « Notre paradigme économique est toujours le même avec une emphase sur le cadre de régulation ».

financiers. À l'inverse, les périodes de crise économique sont suivies par un cycle de régulation des marchés financiers, les décideurs politiques se méfiant de leur potentiel de déstabilisation de l'économie. Ceci est illustré par cet extrait d'entretien avec un ancien membre de l'*Economic and Financial Committee* (EFC) :

« Q : Ce changement sur la place de l'Etat, vous le voyiez dans les réunions ?

A : En matière de stabilité financière, on trouvait qu'il y avait trop de contrôle sur les banques, on voit que les interventions du G7 vont dans l'autre direction [...]. Il faut retravailler ceci, il y a un sentiment que ce que l'on a fait, ce n'est pas possible<sup>653</sup>. »

Un autre extrait d'entretien avec un membre du cabinet d'Oli Rehn confirme ce changement de vue sur le fonctionnement des marchés financiers :

« Q : Dans quelle mesure ce qui est arrivé [lors de la crise financière] peut être expliqué avec les théories néo-classiques?

A : Ce débat est en train d'être mené, on pourrait dire, dans une certaine mesure, qu'il y a une nouvelle humilité chez les économistes. Ce que nous pensions comme étant une vue plutôt complète et holistique du fonctionnement des marchés financiers, de la manière dont ils fixent les prix, dont se comportent les agents, cette pensée a changé. Si vous vous rappelez de la réaction de Greenspan, qu'il avait tort sur les capacités autorégulatrices des économies de marché<sup>654</sup>, dans ce sens il y a eu une remise en cause de la pensée<sup>655</sup>. »

Ce retour cyclique de la régulation des marchés financiers constitue donc la première motivation à la refonte du système de supervision financière de l'UE. Ces extraits d'entretien confirment une remise en cause de la stabilité des marchés déjà abordée à plusieurs reprises dans la thèse (cf. chapitre 4, I, A.) et les premières recherches menées sur l'impact de la crise sur l'UEM (Hodson et Quaglia 2009; Scharpf 2011; Buckley et Howarth 2010).

---

<sup>653</sup> EN 06.

<sup>654</sup> L'enquêté fait sûrement référence à l'audition de Greenspan devant la chambre des représentants des Etats-Unis en 2008 où il admet partiellement avoir fait une erreur dans son approche sur la régulation des marchés (Greenspan 2008).

<sup>655</sup> EN 25.

## **2) Le retour de la pensée macro-économique**

La deuxième motivation repose sur un retour de la pensée macro-économique au détriment des fondements micro-économiques qui dominaient le champ des connaissances en période de pré-crise et ne s'intéressaient pas aux déséquilibres macro-économiques de la zone euro (Schoenmaker 2010, p.180; Sadeh 2009). Le retour aux systèmes de pensée macro-économique se comprend aussi grâce aux cycles de la finance : en effet, l'appel à une pensée cohérente dans l'ensemble des éléments économiques est récurrent après les crises systémiques comme le montre l'exemple de la crise financière asiatique de la fin des années 1990 (M. Miller et al. 2006). Un des aspects surprenants de la crise des *subprimes* a été la rapidité de la contagion d'un secteur au poids financier relativement faible à l'ensemble des acteurs des marchés financiers (cf. chapitre 4, II, A.) ce qui montrait le manque d'attention accordé aux déséquilibres macro-économiques. Interrogé à propos des effets de la crise sur les systèmes de pensée économique, un membre de l'EPC déclare ainsi :

« Ce qui est devenu clair, c'est que la vision macro-économique était passée au second plan et maintenant repasse au premier plan. On parle beaucoup plus de politique macro-économique mais aussi de politique macro-structurelle, c'est de ça qu'on parle<sup>656</sup>. »

Une des conséquences du retour de cette pensée est l'attention plus marquée aux déséquilibres macro-économiques<sup>657</sup> au sein de la zone euro, comme le rapporte un membre de la Commission rencontré :

« Ce dont on s'est rendu compte avec la crise, c'est qu'on avait plutôt des instruments micro-économiques, au niveau des banques, mais qu'on manquait d'instruments macro-économiques, ce n'est pas parce que chaque banque est en bon état que l'ensemble du système est stable. Donc là c'est vrai, il y a eu un changement, dans le monde entier en fait. On est retourné à plus de régulation macro, c'est de là que vient l'ESRB, on a fait l'erreur dans le passé de faire trop de micro et là on rééquilibre la balance, là il y a un changement, ça c'est vrai<sup>658</sup>. »

---

<sup>656</sup> EN 03.

<sup>657</sup> Ceci concerne les différentiels entre les pays en terme de compétitivité, des balances commerciales...

<sup>658</sup> EN 17

La Commission a mobilisé le thème des déséquilibres macro-économiques en vue de renforcer ses prérogatives de contrôle sur les économies européennes<sup>659</sup> (Copeland et J. Scott 2011). Le paquet législatif élaboré par la Commission au printemps 2011 montre que la thèse des déséquilibres macro-économiques est devenue un enjeu de gouvernance prioritaire au sein de l'UEM (Commission des communautés européennes 2011). Or, la frontière entre les thèmes des déséquilibres macro-économiques ainsi définis par la Commission dans sa stratégie d'Europe 2020 (Copeland et J. Scott 2011) et ceux sur lesquels l'ESRB doit se prononcer, est très faible (cf. *infra*).

Ces deux changements idéels (retour de la régulation et de la pensée macro-économique) sont donc les deux principales raisons de la création de l'ESRB et de la refonte générale du SESF. Leur analyse permet de montrer comment la BCE a su s'appuyer sur ceux-ci pour renforcer à la fois son autorité morale et son rôle au sein de l'ESRB. Ces changements de croyances sont exprimés dans le rapport De Larosière, la base de la refonte du système de régulation européen (De Larosière 2009, p.10 et 11).

## **B) Du rapport De Larosière à la création de l'ESRB.**

Dans la mesure où la BCE n'est pas co-législatrice, nous ne détaillons pas ici l'ensemble du processus législatif. Cependant, afin de comprendre quels sont les acteurs importants et pour définir les audiences pertinentes de la BCE dans le champ de la législation financière, les grandes étapes de la création de l'ESRB sont dégagées : une phase initiale (1) qui a suscité des résistances gouvernementales (2) avant d'être arbitré par les instances supranationales (3).

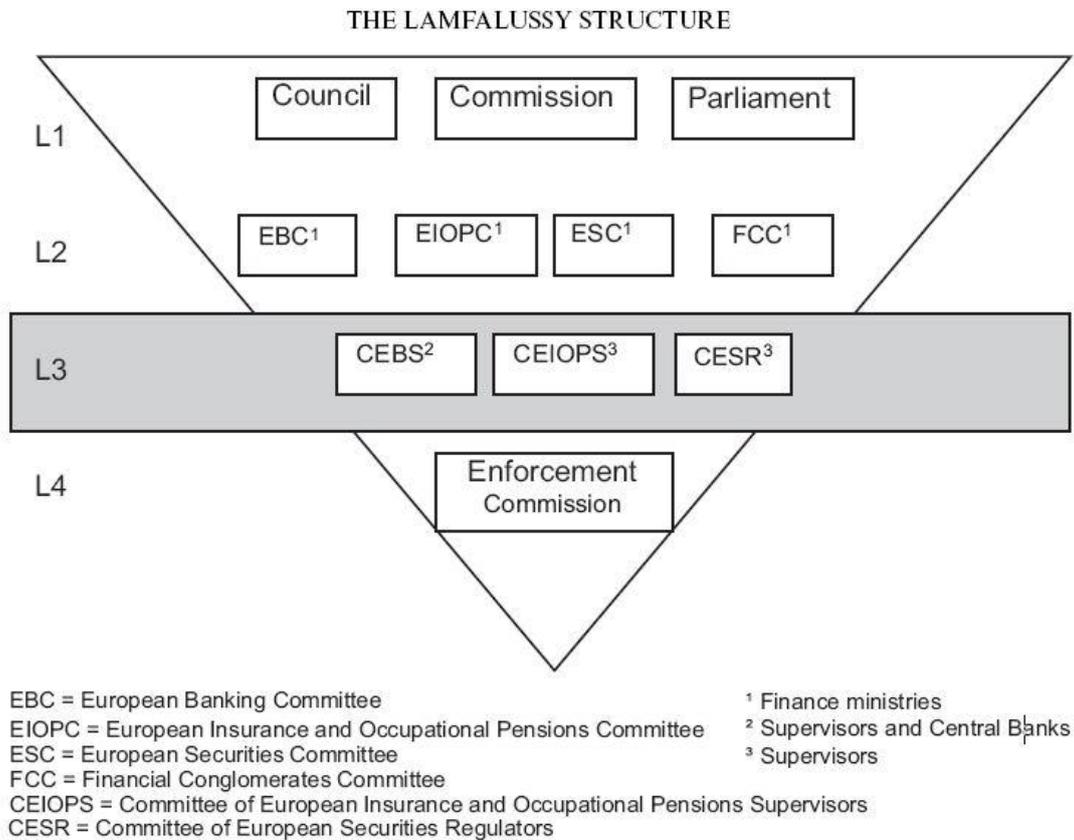
### **1) La phase initiale du projet**

Tout d'abord, revenons rapidement sur l'architecture préexistante du SESF. Le schéma ci-dessous montre la structure dite de Lamfallussy, qui coordonnait la supervision financière en Europe avant la crise.

---

<sup>659</sup> cf. chapitre 6, I, A

**Figure 32 La structure Lamfalussy**



*Source : (House of Commons Treasury Committee 2009)*

Cette structure n'a jamais donné de résultats vraiment satisfaisants et a été particulièrement critiquée sur ses comités de niveau trois, réformés de manière parallèle à la création de l'ESRB tandis que les comités de niveau deux sont supprimés (De Visscher et al. 2008; House of Commons Treasury Committee 2009; De Larosière 2009).

La première étape menant à la création de l'ESRB et à la réforme du SESF est celle de la constitution du groupe De Larosière par la Commission. Face aux difficultés rencontrées par le Conseil Ecofin pour trouver un accord sur une réforme du SESF, celui-ci a proposé à la Commission de monter un groupe d'experts pour établir un rapport sur le sujet contenant des propositions législatives ; un extrait d'entretien avec un membre de l'EFC montre ceci :

« Tout le monde a réalisé que parfois nous restions coincés dans des dogmes nationaux et que parfois il faut les dépasser et donc se faire dépasser. C'est ce qu' y est arrivé avec

le groupe des *wise men* et les choses se sont développées d'une manière que nous ne serions pas arrivés à atteindre.<sup>660</sup> »

Cette méthode n'est pas une innovation dans le processus législatif européen : le Conseil Ecofin avait déjà mis en place un groupe de « *wise men* », le Comité Lamfalussy, en 2000 pour faire des recommandations sur la régulation des marchés secondaires (De Visscher et al. 2008). En octobre 2008, le président de la Commission Européenne confie donc au « groupe De Larosière » la tâche de préparer un rapport portant sur l'avenir de la régulation et la supervision financière de l'UE. Le rapport est rendu le 25 février 2009 et propose de transformer les comités du niveau trois du système Lamfalussy en un nouveau système européen de supervision financière comprenant quatre organes supranationaux principaux dont l'ESRB. Nous nous intéressons ici à l'ESRB du fait de la place de la BCE dans celui-ci et parce que les trois autres organes sont des refontes d'institutions existant dans le système précédent. A la suite du rapport du comité, la Commission Européenne rédige une communication destinée au Conseil Européen du printemps 2009 reprenant les éléments du rapport et notamment la création de l'ESRB sous les auspices de la BCE (Commission des communautés européennes 2009, p.5). Le Conseil Européen du 19 et 20 mars 2009 donne ensuite son accord pour une réforme du système de supervision et régulation financière européenne et de l'utilisation du rapport De Larosière comme base pour ceci (Union Européenne 2010, chap.I, Para.5). Le 27 mai 2009, la Commission fait une communication suggérant de mettre en place un processus législatif.

## **2) Les résistances gouvernementales**

De mars 2009 à novembre 2010, le processus de création de l'ESRB est marqué par un aller-retour entre les deux colégislateurs (l'Ecofin et le Parlement Européen), par des efforts de coordination de la Commission Européenne entre ceux-ci et par des consultations de la BCE. La coordination entre les deux législateurs a été plus longue qu'initialement prévue par la Commission. En effet, celle-ci souhaitait au départ que les structures soient opérationnelles dans le courant de l'année 2010 (Commission des communautés européennes 2009b) alors qu'elles ont été mises en place au début 2011, ces retards s'expliquant par des conflits au sein du Conseil Ecofin d'une part et entre le Conseil Ecofin et la Commission, la BCE et le

---

<sup>660</sup> EN 29

Parlement Européen d'autre part. Les raisons de ces conflits sont dues aux résistances de certains Etats-membres voulant s'assurer que le pouvoir de discrétion des agences de supervision européennes sur les structures nationales ne soit pas trop fort<sup>661</sup>. Le Royaume-Uni et l'Allemagne ont ainsi respectivement adopté des attitudes de résistance et d'ambiguïté envers la réforme du système européen de régulation et supervision financière. Tout d'abord, le Royaume-Uni souhaitait des règles plus solides pour empêcher les interventions des futures agences de l'UE dans les problématiques financières nationales (Masters 2009). Les résistances anglaises reposaient aussi sur le rôle primordial de la City de Londres<sup>662</sup> : ses représentants craignent en effet un transfert de pouvoir trop important vers des autorités européennes ne « comprenant pas assez bien la culture spécifique à la City (Tait 2010a) », ou en d'autres termes une régulation européenne trop importante. Un autre souci du Royaume-Uni portait sur la présidence de l'ESRB, leurs représentants essayant alors de revenir sur les propositions initiales du rapport De Larosière et du projet législatif de la Commission proposant que le président de la BCE endosse ce rôle (De Larosière 2009, p.46). Pour limiter le pouvoir de la BCE, le Royaume-Uni a ainsi obtenu lors de la décision de juin 2009 du Conseil Européen que le président soit élu par le Conseil Général de la BCE, où sont représentés les gouverneurs de toutes les banques centrales de l'UE, et non pas seulement de la zone euro (Iain Begg 2009, p.1120). L'outil de résistance de la part du Royaume-Uni au sein de l'Ecofin a été « subtil », comme le rapporte un membre de l'EFC :

« Le Royaume-Uni a bloqué le projet pendant un certain temps, d'une manière assez subtile : étant donné que donner le droit à la BCE de gérer le secrétariat de l'ESRB était une décision du Conseil Européen, elle devait se prendre à l'unanimité. Le Royaume-Uni faisait comprendre que cette étape existait et qu'ils pourraient exercer une force de blocage de cette manière<sup>663</sup>. »

Un parlementaire européen déclare aussi que la résistance du Royaume-Uni a été soutenue par une position ambiguë de l'Allemagne, qui, bien qu'étant fédéraliste, pousse à une définition stricte des compétences transférées au niveau européen :

---

<sup>661</sup> Ceci peut s'expliquer selon une analyse intergouvernementaliste posant que les Etats maîtrisent le processus de délégation et ne transfèrent que les compétences qu'ils décident.

<sup>662</sup> La City a été aussi importante dans le positionnement anglais lors de la création de l'UEM (Dyson et Featherstone 1999).

<sup>663</sup> EN 06.

« On s'est pris le front UK et les Allemands qui ne voulaient pas que la BCE obtienne la présidence, les Allemands, étant très ambigus dans leurs relations avec les institutions européennes fédérales. Ils ne sont pas fédéralistes, ils sont pour une Europe politique en même temps ils ne sont pas fans de l'autorité européenne des marchés financiers, ils ont fait un papier commun avec le Royaume-Uni pour définir ce qu'on transfère au niveau européen, la France étant clairement l'Etat qui poussait le plus pour avoir une autorité européenne forte, l'alliance UK/Allemagne détricotant le machin<sup>664</sup>. »

Si cette alliance entre l'Allemagne et le Royaume-Uni dans une modération des transferts de compétences n'est cependant pas confirmée par des sources publiques ou par d'autres entretiens, le modèle théorique défendu par l'Allemagne et la manière dont la supervision financière a été organisée dans ce pays (pas de rôle de supervision pour la Bundesbank) rend néanmoins crédible cette position (cf. *infra*).

Les oppositions au sein du Conseil Ecofin ont donc ralenti la recherche du compromis négocié en amont au sein du conseil EFC<sup>665</sup>, bien que les ministres des finances soient arrivés à trouver un accord le 3 décembre 2009 (Tait et Parker 2009). Un amendement au projet initial mis en avant dans les conclusions du Conseil précise que les décisions des agences européennes ne doivent ni impacter les responsabilités fiscales des Etats-Membres ni être dotées de pouvoirs coercitifs<sup>666</sup> (Council of the European Union 2009). Après cet accord, le projet législatif est transmis au Parlement Européen.

### **3) Le rééquilibrage du projet par les organisations supranationales**

Face à cette volonté de minimiser le potentiel coercitif des nouvelles institutions de la part des Etats, la BCE et la Commission vont pousser le Parlement à modifier le projet législatif en faveur d'un rééquilibrage des compétences en direction de la proposition initiale. Le principal souci de la BCE lors du processus législatif a été de s'assurer qu'il existe un flux d'informations suffisant entre l'ESRB et les autres autorités européennes de supervision micro-financière. Ainsi, dans une opinion légale sur l'ESRB de la BCE le 8 janvier 2010, celle-ci précise que le projet doit être amendé afin d'assurer qu'il n'existe pas d'obstacles à ce

---

<sup>664</sup> EN 04.

<sup>665</sup> EN 06.

<sup>666</sup> Le projet initial prévoyait qu'en cas de situation exceptionnelle et de crise financière aggravée, les agences européennes pouvaient disposer de pouvoirs coercitifs sur les agences et systèmes financiers nationaux.

flot d'information<sup>667</sup> (European Central Bank 2010d, paragr.3). De même, lors d'une audition devant le Parlement Européen le 7 décembre 2009, J.-C. Trichet a insisté : le meilleur arrangement législatif concernant l'ESRB comporterait une coopération proche avec les institutions chargées de la micro-supervision et une inclusion des banques transfrontalières dans son champ de responsabilité<sup>668</sup>. Cette position de la BCE n'est pas anodine : le soutien d'une approche fédérale sur le projet de l'ESRB et la maximisation du champ de supervision est en lien direct avec l'extension de ses compétences et de la protection de sa réputation (cf. *infra*). La BCE avait ainsi une stratégie d'alliance avec le Parlement mais aussi avec la Commission. Les interactions entre la BCE et la Commission sont expliquées par un agent de la Commission portant le dossier de l'ESRB :

« On est en contact très étroit avec le DG de la stabilité financière à la BCE, Mauro Grande, et son équipe. Dans la phase rédactionnelle à la Commission, on a échangé les *drafts* à plusieurs reprises et recueilli leurs commentaires. À titre exceptionnel, ils nous ont accompagnés au Conseil, ils étaient avec nous lors de réunions avec les attachés financiers<sup>669</sup>, dans la phase actuelle, la BCE n'est plus présente car on est dans la phase de triangle Commission-Conseil-Parlement, mais après chaque réunion, je continue à les débriefer, lorsqu'on réajuste un peu notre position, dans les temps, on recueille leur avis. L'ESRB est un des domaines où la relation entre la BCE et la Commission est fluide<sup>670</sup>. »

La reprise du projet de loi par le Parlement a été marquée par une reconsidération du rôle des agences européennes de supervision et notamment par une proposition leur donnant une fonction de médiation contraignante en cas de conflits entre superviseurs nationaux (Tait 2010b). A partir de ce moment, le dialogue législatif entre les deux institutions a progressé lentement et a été accompagné par un travail de médiation de la Commission (Tait 2010c)

---

<sup>667</sup> « While the ECB welcomes the fact that the proposed regulations provide for the close involvement of the ESRB within the new micro-prudential institutional framework, it suggests an amendment with a view to ensuring that any obstacles to smooth flows of information between the ESRB and the ESFS are removed. »

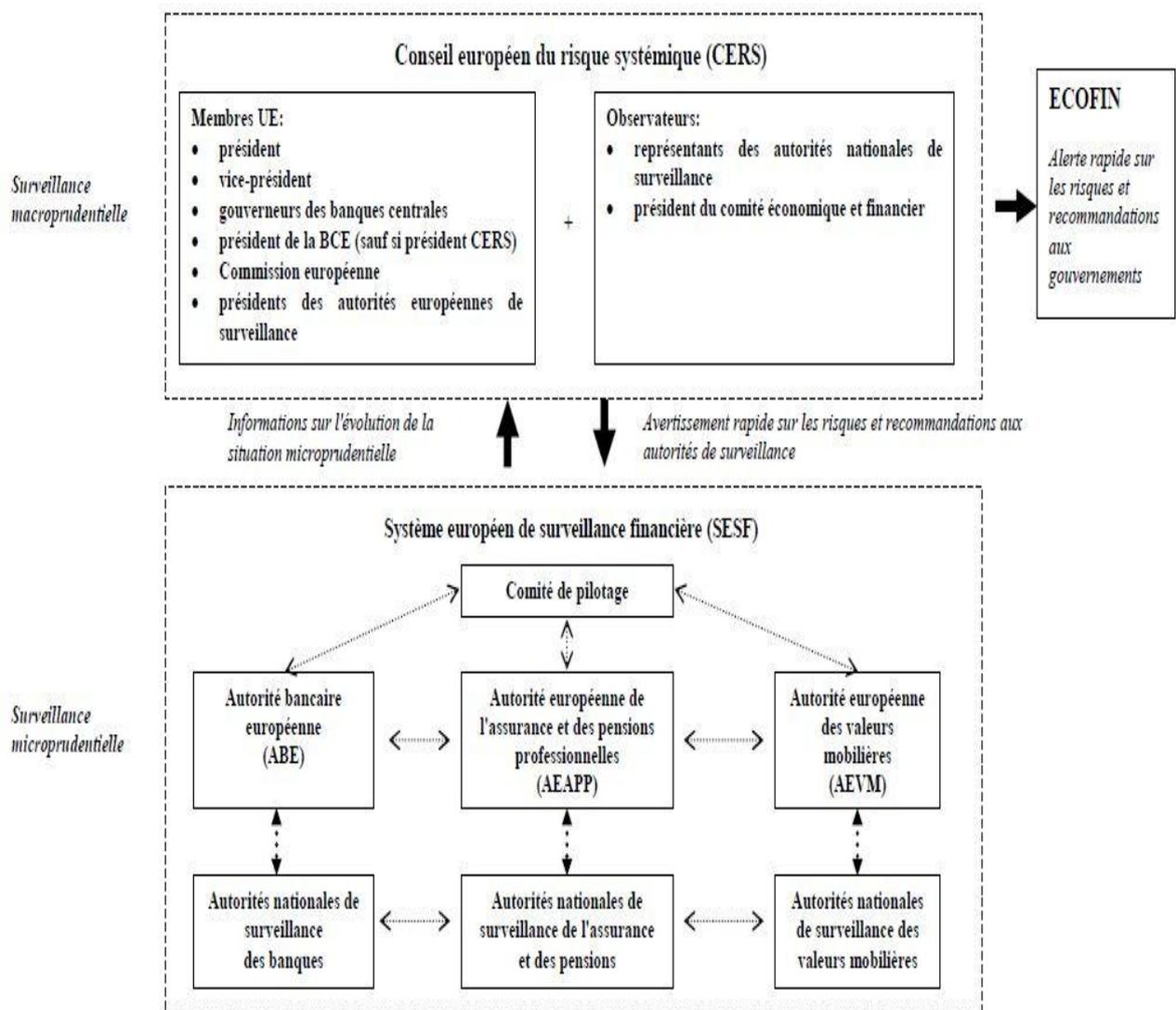
<sup>668</sup> Audition de J.-C. Trichet devant la commission Econ du Parlement Européen, Bruxelles, 7 décembre 2009 : « As far as the European Central Bank is concerned, we have always expressed the view that a central bank that is close, very close, but strongly linked to micro supervision is a better idea than a central bank that is totally isolated from micro-supervision [...]. When we were questioned by the de Larosière committee, we said that we, the ECB, were willing to exercise, where necessary, an arbitration role as regards the micro-supervision of banks and financial institutions carrying out cross-border operations within the eurozone »

<sup>669</sup> L'interviewé fait référence à l'EFC.

<sup>670</sup> EN 01.

jusqu'en juillet 2011 où un accord de principe a été trouvé entre les deux colégislateurs et un accord final le 24 novembre 2010 (Union Européenne 2010). La forme finale du compromis sur la refonte du SESF est résumée dans le schéma ci-dessous :

**Figure 33 Composition du FESF**



Source : (Commission des communautés européennes 2009b, p.18)

Remarquons que l'innovation majeure concerne le champ de la surveillance macroprudentielle, les trois organismes de surveillance micro-prudentielle étant fondé sur ceux préexistants dans la forme antérieure du SESF.

À la fin de ce processus législatif, la BCE a obtenu qu'une section soit réservée à l'échange d'informations<sup>671</sup> avec les autres autorités régulatrices européennes mais n'a pas acquis la surveillance directe des banques transfrontalières, notamment du fait des réticences allemandes et anglaises<sup>672</sup>. Le vote du président de l'ESRB se fait par le Conseil général, il faut noter que la BCE était en accord avec cette option (European Central Bank 2010d). Le Parlement a rééquilibré le système de supervision pour qu'il accorde plus de pouvoir centralisateur aux agences, bien que les Etats résistants aient pu introduire des clauses techniques le limitant<sup>673</sup>.

Deux points sont à retenir de ce processus législatif. Tout d'abord, les acteurs qui comptent et les alliances nouées entre eux ne suivent pas la même logique que lors du processus de résolution de crise analysé dans le chapitre précédent. En effet, lors de la mise en place de structures durables au niveau fédéral, la division entre Etats-nations et organisations supranationales est plus visible. Le Parlement Européen a eu notamment un rôle important à jouer qu'il n'a pas obtenu pour les décisions de gestion immédiate de la crise. La Banque a ainsi pu utiliser son alliance avec celui-ci pour modifier la forme finale du projet dans un sens qui lui convenait davantage. De plus, la présence du Royaume-Uni dans les débats et le rôle joué par la City dans ce positionnement sont des sources de résistance nouvelle, avec un impact plus fort que lors de la résolution de la crise de l'euro, apparemment renforcé par le positionnement ambigu de l'Allemagne (aligné sur celui du Royaume-Uni).

Le deuxième point concerne plus directement la BCE, et son ambition d'étendre son champ de responsabilité à des domaines de supervision additionnels au projet de la Commission et les Etats-membres<sup>674</sup>. Rejoignant ainsi la troisième partie de ce chapitre, la BCE semble chercher à dépasser le strict exercice de la surveillance macro-systémique pour gagner de l'influence sur une vision micro mais aussi sur des domaines étatiques proches des

---

<sup>671</sup> Union Européenne (2010, chapitre III, article 15)

<sup>672</sup> EN 01.

<sup>673</sup> EN 06 : « Le Parlement a ramené le projet vers les propositions initiales de la Commission et ont contrebalancé quelques exagérations de la part de pays qui avaient été poussés par le Royaume-Uni. »

<sup>674</sup> La surveillance des banques transfrontalières était néanmoins proposée dans le rapport De Larosière.

programmes de la Commission. L'intérêt spécifique accordé à la circulation des informations entre l'ESRB et la BCE rejoint le jeu de pouvoir au sein de l'UEM sur la production et le contrôle des statistiques (cf. *infra*). Enfin, les banquiers centraux tiennent un rôle de premier plan tout au long du processus législatif, du comité De Larosière à la composition finale de l'ESRB, auquel nous nous intéressons dans la section suivante.

### **C) La place prépondérante de la BCE au sein de l'ESRB.**

En comparant d'abord les caractéristiques de la structure de gouvernance de l'ESRB avec celle de son équivalent américain, il apparaît que la BCE y occupe une place prépondérante (C.1), tout comme l'analyse met en évidence la même prédominance dans la composition du groupe De Larosière (C.2). La comparaison a pour but de montrer que les banquiers centraux européens occupent une place centrale au sein de l'ESRB alors que les banquiers centraux américains ont un rôle beaucoup plus limité dans une structure équivalente.

#### **1) La comparaison avec le FSOC**

La création d'organes de surveillance des risques macro-systémiques n'a pas été confinée au seul espace européen. Aux Etats-Unis, le *Financial Stability Oversight Council* (FSOC) a été créé par le *Dodd-Frank Act*, l'initiative législative américaine pour améliorer la supervision et la régulation du système financier. Les missions du FSOC consistent à identifier les risques macro-systémiques pesant sur les Etats-Unis, à y répondre et à promouvoir la discipline de marché. À la différence de l'ESRB, son champ de supervision inclut les institutions financières non-bancaires et les conglomérats pouvant faire peser un risque systémique qu'il peut désigner pour une supervision spécifique (H. S. Scott 2010). De plus, les autres organismes régulateurs sont sous la surveillance du FSOC, quand l'ESRB et les autres agences européennes ne font qu'un échange d'informations. La différence entre le mandat et les instruments du FSOC et de l'ESRB sont résumés dans le tableau comparatif ci-dessous.

**Tableau 7 Comparaison entre le FSOC et l'ESRB**

	US Financial Stability Oversight Council	EU European Systemic Risk Board
Mandate	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Identify US financial stability risks resulting from ongoing activities or distress of financial institutions</li> <li>- Promote market discipline, eliminating bailout expectations</li> <li>- Respond to emerging threats to US financial stability</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Prevent or mitigate systemic risks to the financial system</li> <li>- Contribute to smooth functioning of the internal market</li> <li>- Ensure sustainable financial sector economic growth</li> </ul>
Instruments	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Designations of non-bank financial institutions and financial market utilities to be supervised</li> <li>- Recommendations to supervisory authorities on heightened prudential standards</li> <li>- Recommendations on jurisdictional disputes, reporting to Congress on regulatory gaps</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- No formal directive power, rather systemic risk warnings and non-binding recommendations to EU members</li> <li>- Could be made public: "comply or explain"</li> </ul>
Governance structure	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Chair: US Treasury Secretary, plus nine voting and five non-voting members from supervisory agencies</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Chair: ECB President, and 37 voting members, including central bank governors and 28 non-voting members from supervisory agencies</li> </ul>
Information collection and analysis	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Office of Financial Research, Federal Reserve and other financial regulatory agencies</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ECB, European Banking Authority, national central banks, Advisory Technical Committee (ATC), Advisory Scientific Committee (ASC)</li> </ul>
Advantages	<ul style="list-style-type: none"> <li>- All regulatory bodies under single watch</li> <li>- Can bring institutions under the scope of federal oversight</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Fills an institutional void in EU systemic risk monitoring and macro-prudential supervision</li> </ul>
Challenges	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Regulatory landscape remains complex</li> <li>- Leadership effectively unchanged from pre-crisis set-up</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- No ability to intervene in financial institutions or markets, supervision continues to be nationally based</li> <li>- Complex governance structure</li> </ul>

Source : (Deutsche Bank Research 2012, p.4)

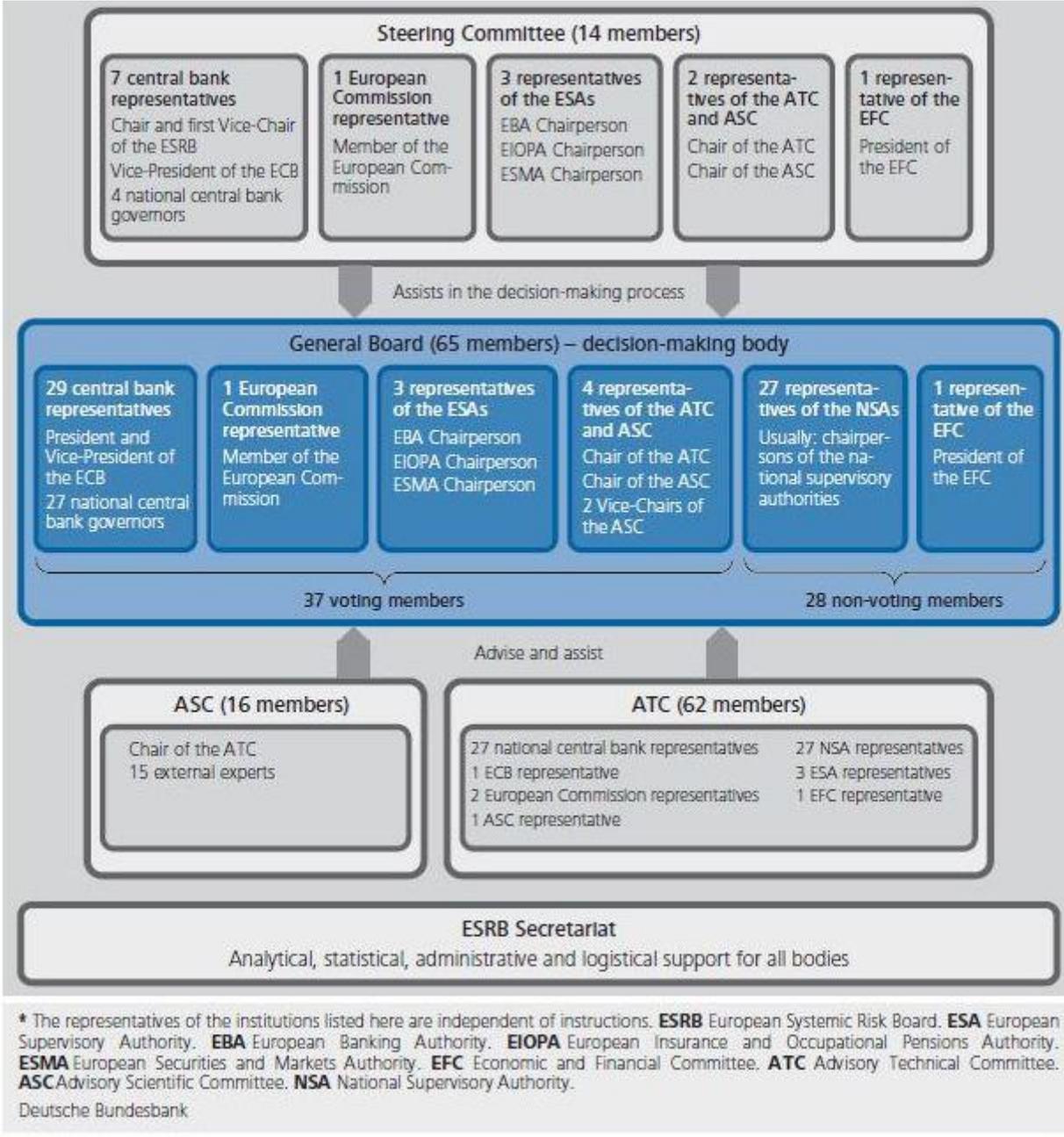
Le champ de supervision plus large du FSOC s'explique principalement par la composition de son directoire : dix membres présidés par le secrétaire du Trésor<sup>675</sup>. Parmi ces dix membres, un seul est un expert indépendant et les neuf autres sont des représentants des agences financières de régulation américaines dont seul le président du conseil des gouverneurs de la Fed représente les banquiers centraux. Le directoire représente ainsi de manière égale les principales institutions régulatrices américaines, son président a une affiliation

<sup>675</sup> L'équivalent américain du ministre des finances.

gouvernementale. Dernier élément à souligner : les structures et le secrétariat du FSOC sont assurés par le Trésor américain (Deutsche Bank Research 2012).

Le contraste avec la composition de l'ESRB est flagrant : sa structure organisationnelle est résumée dans le schéma suivant.

Figure 34 Structure de l'ESRB



Source : (Bundesbank 2012, p.36)

L'organe de décision de l'ESRB est le directoire général (*General Board*), composé de deux types de membres : ceux ayant un droit de vote et ceux assistant aux réunions sans droit de vote. Les membres les plus importants - disposant d'un droit de vote - sont les présidents et vice-présidents de la BCE, les gouverneurs des BCN des pays de l'UE, un membre de la Commission et cinq membres des autres agences européennes régulatrices. Le directoire compte ainsi vingt-neuf banquiers centraux et six membres d'autres affiliations lors du vote au sein de celui-ci. Étant donné que le président de l'ESRB est élu par les membres du directoire, les banquiers centraux peuvent s'assurer qu'un de leurs représentants est systématiquement élu. De fait, J.-C. Trichet et M. Draghi ont été les deux seuls présidents de l'ESRB. A l'exception du comité de conseil scientifique (ASC), les banquiers centraux constituent moitié les membres des deux autres organes de l'ESRB : le comité de pilotage (*Steering committee*) et le comité de conseil technique (ATC). Ajoutons que le secrétariat de l'ESRB et la mise à disposition de locaux sont assurés par la BCE, fonction prise en charge par le Trésor américain dans le cas du FSOC : cette différence d'emplacement des secrétariats entre le FSOC et l'ESRB est révélatrice de la domination, dans le premier cas, des autorités gouvernementales sur la structure et de celle des banquiers centraux dans le second cas. L'importance de l'obtention du secrétariat est développée ci-dessous.

## **2) La composition du comité De Larosière**

La profession des banquiers centraux avait déjà une place prépondérante au sein du comité De Larosière avant d'obtenir un positionnement central au sien de l'ESRB. Si les deux éléments n'entretiennent pas forcément un rapport causal<sup>676</sup>, ils montrent que les banquiers centraux ont été présents de manière prédominante au début et à la fin du processus législatif. En effet, la profession la plus représentée au sein du groupe De Larosière était celle des banquiers centraux : le président du groupe lui-même, Jacques De Larosière, était gouverneur de la Banque de France de 1987 à 1993 ; Otmar Issing a été membre du conseil d'administration de la Bundesbank de 1990 à 1998 et membre du directoire de la BCE de 1998 à 2006 au poste de « chef économiste » se montrant garant de l'orthodoxie des positions celle-ci ; Leszek Balcerowicz était gouverneur de la banque centrale polonaise de 2001 à 2008 ; Rainer Masera

---

<sup>676</sup> Nous montrons cependant dans la suite du chapitre que les banquiers centraux ont toujours voulu (ré)obtenir des compétences liées à la supervision bancaire. La présence majoritaire d'anciens banquiers centraux au sein du comité De Larosière a sans doute eu un lien avec les conclusions du rapport assurant un place importante à la BCE, même si aucune preuve ne peut être avancée dans ce cas spécifique.

a été directeur central de la Banque d'Italie de 1975 à 1988 ; José Perez Fernandez a été directeur du service de recherches et directeur général de la Banque d'Espagne de 1974 à 2006 ; Lars Nyberg a été gouverneur délégué de la banque centrale suédoise de 1994 à 2005. Au final, sur les huit membres du comité, seuls deux, Onno Ruding et Callum McCarthy, n'ont jamais exercé de fonction en lien avec le milieu des banquiers centraux.

En résumé, la composition du groupe De Larosière et de l'ESRB semble indiquer que les banquiers centraux ont pris la responsabilité de la supervision macroprudentielle dans l'UE. Dans la deuxième partie de ce chapitre, la mobilisation de nos variables indépendantes permet d'expliquer ce poids prépondérant des banquiers centraux dans le nouveau SESF. La création de l'ESRB est bien un processus de délégation de compétences de la part des autorités nationales vers les banquiers centraux européens. Ceci leur donne un nouveau pouvoir car même si les outils de cet organisme ne sont pas coercitifs, ils peuvent représenter une contrainte sur les établissements de crédit et les autorités nationales (cf. *supra*).

## II) Les facteurs de la place prépondérante de la BCE au sein de l'ESRB

Le chapitre 3 a permis d'établir qu'à partir de la fin des années 1970, la stabilité des prix a été l'objectif dominant des banques centrales, objectif dont la poursuite a parfois été considérée comme contradictoire avec celui de la stabilité financière – l'une des autres fonctions historiques des banques centrales, rappelons-le. C'est la raison pour laquelle la Bundesbank n'a jamais eu de responsabilités de supervision importante comme le montre la troisième section de cette partie. De plus, le développement des agences de supervision au niveau national dans les années 1990 et 2000 a accéléré le transfert de ces compétences hors des banques centrales (Moran et Macartney 2008, p.35-36). Pourtant, la création de l'ESRB a marqué le retour des banquiers centraux dans le système de supervision européen : plutôt que de souscrire à la thèse d'un « changement global de philosophie sur la régulation financière », argument de la plupart des ouvrages s'intéressant à ce domaine (Goodhart 2010; Begg 2009; Schooner & Taylor 2009; Dirk Schoenmaker 2010), l'étude de l'impact de nos trois variables indépendantes permet une analyse précise.

Le monopole sur les liquidités de la Banque (A) est le premier facteur expliquant sa place prépondérante au sein de l'ESRB du fait du lien théorique entre stabilité des prix et stabilité financière (A.1) et des conséquences institutionnelles du monopole (A.2 et A.3). Le deuxième facteur est la reconnaissance de l'expertise technique de la Banque par ses partenaires (B). La capacité d'analyse des développements financiers du centre de recherche de la BCE a été centrale du fait de la difficulté de repérer la formation en amont des risques macro-systémiques surveillés par l'ESRB (B.1). La lutte entre Eurostat et la BCE pour le contrôle et la production de données statistiques et l'impact de l'ESRB sur celle-ci est ensuite abordée (B.2). Enfin, l'effet produit par l'autorité morale de la Banque a été un élément distinctif du cas américain (C). La Banque a joué de manière flexible avec le paradigme ordo-libéral en l'adaptant (C.1) et en l'utilisant (C.2) pour gagner de nouvelles compétences ; ceci est un bon exemple du double-mouvement caractérisant l'action politique de la BCE qui parcourt la thèse. L'autorité morale de la BCE sur les Etats a aussi été une des motivations de la délégation pour les instances supranationales de l'UEM (C.3)

## **A) Le monopole sur la liquidité de la BCE**

L'impact du monopole sur la liquidité est étudié grâce aux analyses du lien effecté entre les missions de stabilité des prix et de stabilité financière (A.1), puis les contacts entretenus avec les autres banques centrales (A.2) et les ressources financières détenues par la BCE (A.3).

### **1) Le lien entre stabilité des prix et stabilité financière**

Les opérations routinières de la BCE pour assurer la stabilité des prix demande une capacité d'analyse des développements du crédit et de la masse monétaire, permise grâce aux informations directes obtenues de la part des participants aux marchés. Ceci est la base du lien entre la stabilité des prix et la stabilité financière (1.a) qui correspond à une vision large de la politique monétaire et qui est repris par les audiences hétérodoxes de la BCE (1.b).

#### **a) Les bases théoriques du lien**

Du fait de ses interventions sur les marchés monétaires pour réguler le niveau global de liquidité, la banque centrale détient des informations sur les besoins de refinancement des banques commerciales ce qui lui permet de développer une analyse sur les dynamiques du crédit. Dans le chapitre 4, les canaux de transmission des risques systémiques apparaissent dans les liens entre les institutions financières (effet domino), comme avec Lehmann Brothers, et l'exposition commune des établissements à des produits risqués (spirale du prix des actifs), tels les *subprimes*. En temps de croissance, les banques ont un capital élevé ce qui contribue à créer des bulles spéculatives ; en temps de crise, la réduction du capital, suite aux pertes, contribue à une restriction du crédit dans différents secteurs de l'économie.

La supervision macroprudentielle<sup>677</sup> a pour objectif de repérer ces sources de déséquilibre, ce qui est une tâche inhérente aux banques centrales du fait de leur monopole sur les liquidités (Goodhart 2010; Schoenmaker 2010). Ainsi, la stabilité financière et la stabilité monétaire seraient les deux faces d'une même pièce car l'instabilité financière a un impact sur l'économie réelle, ici sur les capacités de production et l'inflation (Schoenmaker 2010) et des déséquilibres monétaires peuvent mener à l'instabilité financière comme le montre l'exemple des bulles de crédit. Effectuer ce lien équivaut à une vision « large » de la politique monétaire

---

<sup>677</sup> A l'heure où nous écrivons, la définition du risque macroprudentielle est un sujet de lutte académique, aucune ne s'étant imposée pour le moment (Bundesbank 2012).

tandis que focaliser les missions d'une banque centrale seulement sur la stabilité des prix revient à en avoir une vision « stricte » (Schoenmaker 2010, p.172). Si le mandat de la BCE a été modelé par une vision stricte de la stabilité des prix (cf. chapitre 3), cela ne suffit pas à assurer la stabilité financière (Goodhart 2010). La solution proposée par ces auteurs est l'acquisition par la Banque de tâches de supervision, de façon à prévenir et à mieux gérer les crises financières. De manière provocatrice, Goodhart (2010) déclare que si un choix devait être fait parmi les fonctions traditionnelles des banques centrales, les banques centrales devraient plutôt s'occuper de la gestion de la liquidité et de la stabilité financière que de fixer les taux d'intérêt car les deux premiers éléments sont liés et indissociables. Ce point est sûrement le plus polémique pour la BCE car la position orthodoxe est d'avoir une vision stricte en termes d'objectifs de politique monétaire. Pourtant, l'analyse monétaire permet d'anticiper le développement des dangers sur la stabilité des prix et les équilibres macroéconomiques. À partir de ces signaux, elles peuvent répondre à ces risques en allant à contre-courant du marché<sup>678</sup> grâce à l'utilisation des taux d'intérêt et des outils réglementaires. La politique monétaire aurait donc un rôle à jouer dans la stabilisation du crédit et la lutte contre les bulles financières<sup>679</sup>. Ce débat est actuellement en cours au sein d'enceintes comme la Banque des Règlements Internationaux (Hannoun 2010) ainsi que dans les cercles académiques (2008).

### ***b) La reprise de l'argument par les audiences hétérodoxes de la BCE***

Cet argument est repris par les audiences hétérodoxes de la BCE qui recherchent son émancipation du modèle original de la Bundesbank, jugé trop conservateur. Ceci est particulièrement explicite dans cet extrait d'entretien avec un membre d'une représentation permanente nationale et ancien membre de l'EFC :

« Q : Est-ce que l'ESRB peut amener à une confusion des rôles de la part de la BCE?

A : Vous savez, vous avez des gens qui pensent qu'il y a un complot derrière puisqu'en obligeant la BCE à élargir son champ d'intérêt aux problèmes de stabilité macro-économique, on la détourne de sa mission première qui est la stabilité des prix. *Nous on*

---

<sup>678</sup> *Leaning against the wind*. Nous montrons dans la suite de cette analyse que la BCE s'oppose dans sa communication officielle à ce concept.

<sup>679</sup> Soulignons également que ce débat est actuellement en cours au sein d'enceintes comme le BRI (Hannoun 2010), ainsi que dans les cercles académiques (2008).

*considère que c'est la meilleure des choses qui puisse arriver à la BCE, je me souviens du débat à la BCE où elle expliquait qu'elle ne devait pas s'occuper de regarder l'évolution du prix des actifs, notamment de la formation de bulles évidentes car l'inflation est un phénomène purement monétaire<sup>680</sup>. C'était en 2005-2006, sous-entendu moi je regarde mon champ comme ça. La crise a aussi levé un tabou car elle montre que quand il y a des bulles majeures, ça a un effet sur la stabilité financière et à terme sur la liquidité, car en Europe, et c'est la même chose aux Etats-Unis, il n'y a plus de possibilité de dévaluer, et la seule manière de traiter les problèmes de stabilité c'est avec des injections massives de liquidité, ce qui fait qu'il y a à terme de l'inflation. Donc la BCE devrait regarder l'évolution du prix des actifs, non pas pour changer directement de taux d'intérêt, c'est pas le sujet, mais parce que ça fait partie de son champ et que la politique monétaire ne peut pas et ne doit pas être une politique de pilotage à court-terme de l'économie<sup>681</sup>. »*

Cet extrait d'entretien souligne le rôle du calcul rationnel (cf. hypothèse 1) dans la délégation de nouvelles compétences auprès de la BCE. L'intérêt des audiences hétérodoxes de la Banque est de faire évoluer ses politiques monétaires vers une vision large de la politique monétaire, en opposition avec la vision stricte développée par la Bundesbank, et elles considèrent que la délégation de la supervision macroprudentielle à la BCE est un moyen de le faire.

## ***2) Le contact avec les BCN et les autres banques centrales et la participation aux forums internationaux***

Un autre argument dans la délégation des tâches macroprudentielles à la BCE réside dans l'autorité verticale qu'elle exerce sur l'Eurosystème, pouvant donc profiter des ressources des BCN qui exerçaient des tâches de supervision financière (cf. chapitre 3). Cet argument est complémentaire de celui de la participation de la Banque (ou des représentants des BCN) aux forums réunissant l'ensemble des acteurs chargés de la régulation financière comme les différents groupes de travail du BRI, en témoigne l'extrait d'entretien suivant, avec un membre d'une représentation permanente nationale et ancien agent de l'EFC.

---

<sup>680</sup> Il faut noter que cet extrait d'entretien est le seul où un reproche est fait à la BCE sur la formation des bulles immobilières. Le reproche ne porte néanmoins pas à conséquence.

<sup>681</sup> EN 06, nous soulignons.

« La BCE a beaucoup d'influence par son expertise et ses groupes de travail, comme le directeur Peter Praet de la banque centrale belge<sup>682</sup>, c'est l'autorité en matière de stabilité financière, il préside le groupe BSC (*Banking Supervising Committee*) à Bâle<sup>683</sup>, lui avec Papademos, ce sont les deux qui ont vraiment l'expertise et qui parlent avec des gens de Bâle ainsi que celui de la banque centrale hollandaise<sup>684</sup>. Avec leur expertise, ils influencent la Commission dans ce qu'elle fait<sup>685</sup>. »

Cette reconnaissance de l'appartenance à une communauté peut être reliée à l'importance des communautés épistémiques dans la construction de l'UEM (cf. chapitre 1, III, C). En effet, ces groupes étant soudés et se retrouvant régulièrement dans des réunions où l'accès est difficile, il en découle une image d'experts aux yeux des acteurs plus éloignés de ces cercles. Cela ne constitue cependant pas une influence de l'expertise en soi : c'est d'abord le fait d'être un banquier central (et donc d'avoir le pouvoir de la manipulation de la liquidité) qui ouvre l'accès à cette communauté et permet d'avoir le statut d'expert qui y est accolé. Nous montrons dans la section suivante de cette partie de chapitre que la reconnaissance de l'expertise est plutôt liée aux capacités de recherche propre à la BCE.

### ***3) L'importance des ressources financières détenues par la BCE***

Du fait de son contact quotidien avec les marchés financiers, la Banque dispose du contrôle de son propre budget et des droits de seigneurage (Buitter 2007) lors de l'émission de liquidités (cf. chapitre 3, II, B), ce qui peut lui permettre de mettre en place de nouvelles structures rapidement. La Banque est la seule institution supranationale de l'UE à pouvoir obtenir de nouvelles ressources financières et à développer des activités générant des ressources financières importantes sans avoir à obtenir l'aval d'une autre institution. Par contraste, les budgets du Parlement et de la Commission sont soumis à des procédures plus strictes avec le cadre financier pluriannuel (H. Wallace et al. 2010, chap.8).

Ceci a été un élément crucial dans l'attribution du rôle de secrétariat de l'ESRB à la BCE. Précisons d'abord que l'obtention du secrétariat de l'ESRB est un enjeu de pouvoir et de contrôle sur l'institution. Ainsi, le secrétariat du Comité des gouverneurs de banques centrales

---

<sup>682</sup> Il a occupé cette fonction de 2000 à 2011 et est maintenant au directoire de la BCE depuis juin 2011.

<sup>683</sup> Au sein du BRI.

<sup>684</sup> L'enquêteur réfère ici à Nout Wellink.

<sup>685</sup> EN 10.

étant assuré par le BRI pendant la création de l'UEM, ceci leur a permis de disposer d'un espace dédié à l'écart des institutions européennes (cf. chapitre 1, III, C). De même, lorsque, à ses débuts, les activités de la Fed étaient hébergées par le Trésor américain, son autonomie était fortement diminuée (cf. chapitre 3, I, B). Le fait que les agents responsables de la coordination et de la gestion des activités quotidiennes soient originaires ou recrutés par la Banque et évoluent dans ses locaux constitue un enjeu de pouvoir. En effet, le secrétariat se charge de la préparation des réunions de l'ESRB, de la collecte d'informations statistiques, de la préparation des analyses, et d'un soutien à l'activité internationale ainsi qu'au travail des différentes composantes de l'ESRB (Council of the European Union 2010, p.163) : la maîtrise du secrétariat permet donc à la BCE d'influer directement sur les travaux de l'ESRB, par un cadrage de l'expertise (cf. *infra*). De plus, le secrétariat de l'ESRB n'est pas assumé par une équipe réduite mais par vingt-cinq agents<sup>686</sup>, choisis selon les règles de recrutement de la BCE et venant de la DG stabilité financière préexistante à la Banque ou travaillant avec cette dernière<sup>687</sup>. L'importance de l'attribution du secrétariat à la BCE est soulignée par un membre d'une représentation :

« Q : Est-ce que le rôle de la BCE est accru avec la création du futur ESRB ?

A : Il est indéniable que son rôle est accru car la BCE va assurer le secrétariat de l'ESRB. La BCE veut ce secrétariat très important. Les agents auront des fonctions d'analyse, ce sont des spécialistes qui regardent les marchés, c'est un secrétariat qui aura une vraie force d'impulsion autonome, celui qui aura ces outils disposera évidemment d'un pouvoir, le pouvoir de prédire puisque ce secrétariat influera fortement, comme tous les secrétariats, sur les travaux du comité et celui-ci aura de très grands pouvoirs en matière d'*early warning* et de recommandations, donc oui, la BCE verra son pouvoir renforcé, c'est indéniable<sup>688</sup>. »

---

<sup>686</sup> En comparaison, la cellule d'analyse financière de la Commission est composée d'une quinzaine d'agents. Ces données sont disponibles dans le rapport annuel 2011 de la BCE ici :

<http://www.ecb.int/pub/pdf/annrep/ar2011en.pdf> (consulté le 10 octobre 2012).

<sup>687</sup> Les procédures de recrutement sont décrites dans Trichet J.-C., « Macro-prudential Regulation as an Approach to Contain Systemic Risk: Economic Foundations, Diagnostic Tools and Policy Instruments », *13th conference of the ECB-CFS Research Network*, Francfort, 27 septembre 2010

<sup>688</sup> EN 06.

Le lien entre la capacité de financement autonome de la BCE et l'obtention du secrétariat est mis en avant par plusieurs enquêtés. Ainsi, deux membres de l'EFC considèrent que la Banque a eu un rôle important dans l'ESRB car elle a pu donner une assise financière au projet<sup>689</sup>. Ce point est d'ailleurs considéré comme un facteur important de l'obtention du secrétariat par la Banque selon un agent de la Commission ayant porté le projet de l'ESRB :

« On s'appuie aussi sur les moyens matériels de la BCE, donc c'est aussi une solution qui est moins coûteuse pour les Etats. Ils ont recruté cinquante-cinq personnes pour l'ESRB, ils ont transformé la Direction macro en une DG, sans frais pour le budget communautaire<sup>690</sup>. »

Le lien avec notre première hypothèse est direct: les Etats décident de déléguer des compétences de supervision macroprudentielle à la BCE du fait de l'efficacité économique de l'opération (aucun fonds n'a besoin d'être débloqué pour mettre en place la nouvelle institution). C'est en tout cas l'argument défendu par les responsables étatiques dans la mesure où ce sont les principaux pourvoyeurs du budget européen. Le calcul de meilleure efficacité n'est cependant pas la seule raison de la délégation vers la BCE : nous montrons dans la suite du chapitre que les deux prochaines variables (reconnaissance de l'expertise, autorité morale de la BCE) renforcent plutôt notre deuxième hypothèse.

## **B) La reconnaissance de l'expertise de la BCE.**

La reconnaissance de l'expertise de la BCE par ses audiences a joué un rôle important pour que celle-ci obtienne une place importante dans la gouvernance et le fonctionnement de l'ESRB. Au premier regard, le rôle de cette variable est parfaitement expliqué par les mécanismes de la première hypothèse de la thèse : la BCE possède un centre de recherche important et reconnu par les acteurs financiers, l'utilisation de ses ressources au profit de l'ESRB permet de créer des économies d'échelle et de disposer dès le départ d'une analyse performante. Cependant, les perceptions des acteurs sur le statut d'expert ont aussi joué un rôle dans la délégation ce qui renforce notre seconde hypothèse (B.1). Dans un deuxième temps, la maîtrise de la production statistique est centrale : en effet, la production de statistiques, et par conséquent l'obtention de données confidentielles de la part des acteurs

---

<sup>689</sup> EN 27 et EN 29.

<sup>690</sup> EN 01. Notons que l'enquêté a sur-estimé le nombre d'agents recrutés.

économiques et financières, est au cœur de la qualité d'expertise que peut développer une institution (B.2). Or, les conséquences de la création de l'ESRB sur la répartition de la production statistique entre Eurostat et la BCE n'ont pas été prises en compte par les décideurs de l'UEM lors de la délégation. Notre hypothèse 2, insistant sur les aspects non maîtrisés par les décideurs de la délégation, est ainsi renforcée.

### ***1) La capacité de recherche de la BCE et le gain de nouvelles tâches de supervision***

Nous abordons d'abord la place centrale du centre de recherche de la BCE au sein de l'UEM (1.a), puis nous nous penchons sur la reconnaissance de l'expertise de la Banque par ses audences (1.b).

#### ***a) L'importance du centre de recherche de la BCE***

En terme de potentiel de recherche, les banques centrales européennes ont bénéficié de ressources plus importantes que leurs équivalentes américaines ou asiatiques (Davies et Green 2010, chap.10). Les BCN aident la BCE dans l'opérationnalisation de sa politique monétaire, dans l'apport d'informations statistiques, ainsi que dans son travail de recherche. Surtout, la Banque possède le centre de recherche le plus important de toutes les institutions européennes sur les thématiques liées aux politiques monétaires, aux marchés financiers, mais aussi aux systèmes de fixation de salaire et autres sujets liés aux marchés du travail<sup>691</sup>. Les objectifs stratégiques de la recherche de la Banque sont au nombre de deux : établir un leadership intellectuel global au sein de la communauté de recherche des banquiers centraux, renforcer le rôle de soutien aux politiques de la BCE, de l'Eurosystème et du SEBC.

Le premier objectif stratégique d'inscription et d'excellence dans la communauté académique est important dans la mesure où la BCE est la seule institution supranationale de l'UEM à avoir cette préoccupation. Or, la recherche de l'excellence académique et du classement dans les revues les plus cotées renforce considérablement la dimension d'expertise de la BCE. Elle ne destine ainsi plus seulement sa recherche à une utilisation interne ou pour les autres institutions de l'UEM, mais elle se construit une réputation sur la scène académique mondiale. Le classement RePEc, centré sur les études économiques, classe la BCE à la quatrième position d'un panel regroupant les banques centrales et les autres organisations

---

<sup>691</sup> Nous nous appuyons sur la dernière évaluation externe de la BCE, réalisée en janvier 2011 (Freedman et al. 2011) pour présenter l'organisation de la recherche.

internationales, soit derrière le FMI, la Fed et la Fed de New-York (Freedman et al. 2011, p.18). L'évaluation bibliométrique (classement dans la ISI Thomson Database et dans Google Scholar) indique un impact significatif de la BCE sur la littérature académique (Freedman et al. 2011, p.20-22). Enfin, des entretiens, conduits avec des économistes académiques ayant des contacts fréquents avec des agents de la BCE, ont permis aux évaluateurs externes de dresser un tableau des perceptions du milieu académique sur la recherche de la banque. Leurs conclusions montrent que la BCE dispose d'une réputation de recherche supérieure à celle des autres banques centrales, à l'exception de la Fed.

Pour ce qui est de l'organisation, la recherche à la Banque est conduite de deux manières : décentralisée par l'apport des BCN et par la conduite d'opérations de recherche par les DG Economics et International and European Affairs, mais aussi centralisée par la DG Research qui concentre l'essentiel de la recherche de la Banque. Cette dernière, composée de cinquante personnes<sup>692</sup>, est directement impliquée dans la réalisation des projections économiques, en concertation avec la DG Economics. La DG Research a trois divisions consacrées au modelage macro-économique, à la recherche financière, et la recherche monétaire. Ces trois divisions couvrent un domaine de recherche qui n'est pas étudié de manière aussi efficace par les autres institutions de l'UEM et qui est au cœur des préoccupations de politique publique actuelle de l'UEM. Ce point est crucial car il montre que les « experts de la BCE » sont en réalité des économistes, et non des juristes comme à la Commission.

Enfin, les méthodes de recrutement de la BCE ne sont pas contraintes par des quotas liés à la nationalité<sup>693</sup>, permettant à la Banque de disposer de plus de marge de manœuvre pour attirer les élites académiques de la profession et de disposer ainsi d'un pourcentage élevé de personnel au niveau de diplôme égal ou supérieur au doctorat<sup>694</sup>. Finalement, les recommandations principales des évaluateurs externes sont d'accroître le personnel de la DG Research afin de pouvoir assurer les tâches supplémentaires liées à la création de l'ESRB et de disposer d'une analyse supérieure sur des sujets comme les liens entre les sphères financières et celles de l'économie réelle. Le deuxième point des recommandations concernent la mobilité du personnel : celle-ci devrait être plus élevée entre

---

<sup>692</sup> Le nombre de chercheurs est amené à s'accroître suite aux nouvelles missions induites par l'ESRB.

<sup>693</sup> Elle doit néanmoins recruter son personnel dans l'ensemble des pays-membres de l'UE pas seulement de la zone euro.

<sup>694</sup> Même si les évaluateurs recommandent d'accroître cette proportion (Freedman et al. 2011, p.11).

la BCE et d'autres organisations, et son recrutement ouvert à des chercheurs extracommunautaires.

En conclusion, cette évaluation externe des activités de recherche de la BCE permet de comprendre comment celle-ci a construit la dimension experte de sa réputation. Elle ne se contente pas seulement d'effectuer un soutien expert aux politiques du SEBC mais développe aussi une activité lui permettant de disposer d'une image d'excellence auprès des milieux académiques. Ceci lui permet alors de recruter des agents disposant déjà d'un haut niveau de reconnaissance académique et de renforcer ainsi la dimension experte de sa réputation organisationnelle. Comme l'univers des banquiers centraux, mais aussi des élites économiques en général, est caractérisé par une forte mobilité entre le milieu académique, les institutions financières et les lobbies, ainsi que les institutions européennes et internationales, la réputation d'excellence de la BCE dans le milieu académique est donc cruciale dans la reconnaissance de son expertise par les audiences de l'UEM. Il s'agit maintenant de voir comment la reconnaissance de l'expertise de la BCE par ses audiences a joué un rôle dans la place importante qu'elle occupe au sein de l'ESRB.

#### ***b) La reconnaissance de l'expertise de la BCE par ses audiences***

Les missions de l'ESRB sont d'identifier les risques systémiques dans l'UE et de donner des avertissements et recommandations pour les éviter. La reconnaissance des analyses économiques des acteurs de la BCE par l'ensemble de ses audiences constitue une donnée essentielle du bon fonctionnement de l'ESRB, car les membres du directoire, des différents comités d'assistance et du secrétariat doivent posséder cette capacité d'analyse et d'expertise sur les enjeux macro-économiques. Le lien entre la reconnaissance de l'expertise et l'influence au sein de l'ESRB est étudié ici de deux angles particuliers : le type d'expertise recherché et l'image de neutralité politique associée à celle-ci.

Tout d'abord, la focalisation de la recherche au sein de la BCE sur les sujets économiques et financiers offre un avantage net par rapport à la Commission, dont l'expertise est tournée vers le domaine légal. Celle-ci a récemment décidé de réorienter une partie de son expertise vers les sujets économiques en créant une unité en 2009 au sein de la DG Markt s'appelant « Analysis of financial markets ». Un entretien avec un membre de cette unité confirme bien les raisons de cette création.

« On a manqué d'analyse économique à l'intérieur de cette direction, c'est structurel, la DG était composée essentiellement de juristes, qui n'ont pas forcément la même vision que les économistes, il y a donc un recrutement de plus en plus d'économistes, dans les directions opérationnelles aussi<sup>695</sup>. »

Cette unité, composée seulement d'une dizaine de personnes, est ainsi nettement sous-dimensionnée par rapport aux capacités d'expertise de la BCE et à son impact dans les milieux académiques d'analyse financière et économique.

Le deuxième point intéressant est le lien existant entre les recommandations aux Etats et l'image de neutralité politique associé au statut d'expert (cf. chapitre 1, III, C). Etant donné que les recommandations de l'ESRB peuvent nuire à l'image des Etats, ils veulent s'assurer que celles-ci ne soient pas motivées par des volontés politiques. L'image de neutralité politique associée au statut d'expert aide alors à ce que la BCE soit perçue comme un acteur non partisan par les dirigeants de l'UEM, comme le montre l'extrait d'entretien avec un agent de l'EFC :

« Q : Pourquoi la BCE a-t-elle été plus capable que la Commission de former des alliances dans le cas de l'ESRB ?

A : La Commission est perçue comme un acteur politique par beaucoup tandis que la BCE est plutôt vue comme un expert, les acteurs ne doutent pas de ses positions, ils ne voient pas d'intérêt politique derrière, quand ils parlent, c'est plus proche de la vérité<sup>696</sup>. »

Ces propos sont complétés par un autre représentant étatique, ancien membre de l'EFC :

« Comme ils ont l'expertise, ils ne vont pas dire des choses qui sont fausses ou qui ont à la fin un impact négatif. Ils essayent de trouver la meilleure solution<sup>697</sup>. »

---

<sup>695</sup> EN 17.

<sup>696</sup> EN 06.

<sup>697</sup> EN 10.

Les perceptions des acteurs sont ainsi importantes, même si elles ne recourent pas les éléments réels<sup>698</sup>, et font écho aux observations de Jervis (1976, chap.8) sur l'impact des fausses perceptions portant sur l'unicité d'un acteur dans les négociations internationales.

Au final, la volonté de déléguer la plupart des postes de l'ESRB à des agents de la BCE tient d'abord du calcul rationnel maîtrisé : la Banque a le centre de recherche le plus important de l'UEM et il est moins coûteux et plus efficace de réorienter en partie ses missions pour que l'ESRB dispose d'une expertise fonctionnelle. Cependant, le statut d'expert a, à l'instar du statut d'indépendance, une dimension neutralisant la dimension politique de la Banque. La représentation de la Banque comme un acteur apolitique a un impact sur les perceptions de celle-ci par ses audiences, ce qui est mis en avant dans la seconde hypothèse. Un autre aspect de cette hypothèse – sur lequel nous allons nous pencher maintenant – est que le processus de délégation n'est pas complètement maîtrisé par les dirigeants de l'UEM qui n'anticipent pas certaines conséquences de celle-ci.

## ***2) L'ESRB et la maîtrise des statistiques dans l'UEM.***

La dimension politique propre à la maîtrise et à la production des statistiques a été mise en lumière par Desrosières (1993) mais n'a pas été abordé dans le cas de la production de statistiques de l'économie européenne<sup>699</sup>. Pourtant la dimension politique propre à la production de statistiques a été abordée dans le cas des Eurobaromètres (Aldrin 2010) et de la nomenclature socio-économique européenne (Penissat et Rowell 2012). De plus, la question de la maîtrise des statistiques est cruciale dans l'étude des banques centrales car elles permet d'analyser comment celles-ci construisent leur autorité monétaire (Feiertag 2005). Dans notre cas, l'étude de la production statistique au sein de l'UEM est extrêmement éclairante sur les jeux de pouvoir existant entre la Commission et la BCE. Mentionnons également pour introduire notre propos que notre intérêt pour la production de statistiques a été éveillé par une confidence de fin d'entretien d'un agent de la Commission : il nous a conseillé de prendre contact avec des agents d'Eurostat dans le cadre de notre recherche de conflits entre la Commission et la BCE. Nous montrons d'abord comment les responsabilités sont divisées entre ces deux institutions (a), avant de mettre en évidence pourquoi la production de

---

<sup>698</sup> Nous montrons plus bas que la Banque cherchait à obtenir ces compétences depuis sa création.

<sup>699</sup> A l'exception de (Nivière 2005) qui analyse le cas de la négociation autour de la statistique européenne définissant la pauvreté.

statistiques est un enjeu de pouvoir (b) et, enfin, de distinguer comment l'ESRB a permis à la BCE de développer sa production statistique (c).

### **a) La production de statistiques dans l'UEM**

La production de statistiques sur l'économie européenne est une responsabilité partagée entre Eurostat et la BCE. Eurostat est un organisme de recueil, de mise en commun et de diffusion de données qu'il ne récolte pas lui-même, cette tâche étant assurée par les instituts statistiques nationaux (Nivière 2005, p.32). La répartition des compétences entre les deux organisations est organisée par un mémorandum datant de mars 2003 (European Central Bank et Eurostat 2003), dont le but est de définir précisément les zones respectives de responsabilité dans les statistiques économiques et financières, de fournir un cadre commun pour l'échange et la reproduction de données et de définir une procédure en cas de désaccord. Les formes de coopération peuvent être diverses, une des deux institutions peut avoir la responsabilité exclusive de production de statistiques ou celle-ci peut être partagée. La BCE a la responsabilité exclusive sur les statistiques concernant les marchés financiers monétaires et bancaires. Ses sources statistiques sont au nombre de deux : les BCN et les pays membres de la zone euro. La Commission peut néanmoins mettre en avant ses opinions dans le travail préparatoire à la production de statistiques et collecter de l'information directement auprès des autorités nationales, si les données fournies pays par pays par la BCE sont insuffisantes. La différence à long-terme entre les taux d'intérêt liés à l'émission de titres obligataires par les Etats est aussi assurée par la BCE, tandis que les statistiques sur la balance des paiements sont une compétence partagée par les deux institutions. De même, les comptes financiers et non-financiers des pays sont une responsabilité partagée. La Commission a la responsabilité exclusive sur les informations économiques générales<sup>700</sup>, la BCE pouvant aussi exprimer ses vues dans les réunions préparatoires.

Le partage de la production statistique demande une harmonisation des procédures entre les deux institutions. Or, il existe de grandes différences dans la construction de la base de données entre les deux institutions : celle d'Eurostat est ainsi prévue pour être adaptée aux utilisateurs non-confirmés comme les journalistes, alors que, au contraire, celle de la BCE est

---

<sup>700</sup> Comme les statistiques sur le niveau général des prix, les marchés de l'emploi, les exportations, la production, etc.

plus orientée pour les chercheurs et est très difficilement accessible<sup>701</sup>. Il est intéressant de remarquer qu'Eurostat est tenu par des critères d'accessibilité et de diffusion de ses statistiques, tandis que la BCE ne se soucie pas de ces enjeux.

Enfin, un échange d'information est prévu entre les deux institutions concernant les statistiques, y compris confidentielles, sur lesquelles elles n'exercent pas de responsabilité. Ceci permet à la Commission d'avoir des informations sur les taux d'intérêt et à la BCE des données sur les prix. Les agrégats statistiques sont actualisés plusieurs fois par jour, ce qui permet aux deux institutions d'être les premiers récepteurs d'un ensemble d'informations sur l'état de l'économie, alors que l'obtention de données économiques de manière rapide est un enjeu crucial de la production statistique, particulièrement en temps de crise (cf. chapitre 6). Précisons que la coordination entre les deux institutions n'est pas fluide, notamment lors des réunions pour définir des standards communs<sup>702</sup>. Les raisons de ces frictions entre les deux institutions sur un enjeu, semblant relever de l'appareillage technique au premier abord, réside dans l'importance de l'enjeu de la production statistique.

### ***b) Statistiques et pouvoir***

A la suite de Desrosières (1993), il est possible d'affirmer que les outils statistiques<sup>703</sup> influent sur une partie du débat public ; le choix des faits recensés qui les composent et les indicateurs choisis pour les définir sont le résultat d'une lutte politique. La quantification de la vie sociale vise à transformer celle-ci à travers des politiques publiques que les statistiques évaluent et comparent (Desrosières et Kott 2005), utilisées par les acteurs, de manière rétroactive, comme indicateurs de performance<sup>704</sup>. La quantification au moyen des indicateurs se fait en deux temps : celui de la convention et celui de la mesure (Desrosières 2010, p.6). Un numéro spécial de la revue française de socio-économie porte sur les politiques de quantification en reprenant les pistes ouvertes par Desrosières (Jany-Catrice et Bardet 2010). Pour ces auteurs, la phase de construction du chiffre n'est pas juste une question scientifique et technique car l'analyse des politiques de quantification permet de montrer « les conventions

---

<sup>701</sup> EN 20. Cet enquêté nous racontait aussi qu'un stagiaire au service statistiques de la BCE, n'arrivant pas à compiler trois sets de données en un jour, avait été utilisé comme une expérience pour tester l'accessibilité du système.

<sup>702</sup> EN 20.

<sup>703</sup> Desrosières parle de ce problème comme celui de la « définition des ensembles ».

<sup>704</sup> Ceci est explicite dans le cas de l'UEM avec la méthode du benchmarking notamment.

qui entourent la seule partie liée à la construction du chiffre (Jany-Catrice & Bardet 2010, p.12) ». Des controverses médiatisées comme celles sur les chiffres du chômage ou de l'inflation révèlent tout l'enjeu de ces luttes et montrent que la construction sociale des chiffres ne peut pas être neutre et est un enjeu de pouvoir pour les acteurs.

Prenons aussi l'exemple de la dette, (Lemoine 2011) montre dans sa thèse l'articulation entre décisions politiques et dispositifs techniques dans la définition de la valeur comptable et financière de la dette publique étatique. De manière plus spécifique, il explore l'impact de l'intégration européenne sur l'émergence d'« un ordre de la dette [qui] s'est installé peu à peu, alignant progressivement des dispositifs contraignants pour le métier politique (Lemoine 2011, p.387) » qui est suivie de manière inattendue par un débat sur ce que mesurent ces instruments. Finalement, cette thèse montre que la signification des chiffres est le sujet d'une lutte politique et expose aussi leurs effets contraignants car la dette publique est passée d'un statut de solution à l'inflation dans les années 1970 à celui de problème central des gouvernements contemporains.

De plus, les chiffres peuvent avoir un impact sur les relations entre les acteurs du seul fait de leur existence (Ogien 2010). Cette étude sur la loi organique relative à l'orientation des finances (Lolf) montre que la réforme essaye de changer à la fois ce qui est compté (les résultats) et la manière dont c'est compté (choix des indicateurs) (Ogien 2010). L'auteur met ainsi en évidence « le genre de propriétés sociales qui est conféré au chiffre lorsque l'action publique est soumise à un impératif de performance (Ogien 2010, p.19) ». La maîtrise des statistiques est donc un enjeu de pouvoir, non seulement du fait de l'usage social du chiffre (guidés par les intérêts particuliers de ceux qui l'utilisent) mais de sa valeur sociale propre, c'est-à-dire que les agents sont amenés à entretenir différents types de rapport avec les descriptions quantifiées dont ils prennent connaissance. Dans le cas de l'ESRB, l'apparition de nouvelles statistiques propres à l'analyse des déséquilibres macro-économiques amène les acteurs à prendre en compte ces enjeux qui étaient auparavant invisibles. Dans ce sens, la maîtrise de la production de statistiques est un enjeu de pouvoir.

Le moment de la convention et de la définition des éléments du monde réel sont particulièrement intéressants au niveau européen : dans le cas de la méthode ouverte de coordination, certains indicateurs, comme le taux d'emploi, jouent un rôle important dans la conduite des politiques publiques domestiques. Or, cet indicateur n'est défini que succinctement par les dirigeants nationaux avant d'être négocié entre Eurostat et les différents

instituts statistiques nationaux (Desrosières 2010, p.14). Les études sur cette phase de convention soulignent la part d'arbitraire dans le résultat statistique final car il est orienté en fonction des préférences politiques des acteurs qui le déterminent (Bruno et al. 2006, p.526).

Ce pouvoir de modifier le réel et l'action des agents publics par la définition de statistiques concerne directement la BCE. En effet, les statistiques liées aux secteurs bancaires, monétaires comportent une part importante d'arbitraire, notamment du fait de la malléabilité de ses normes (Desrosières 2010, p.15-16). Le rôle joué par la BCE sur les statistiques européennes est encore plus intéressant quand celui-ci dépasse le champ de ses compétences initiales, comme le rapporte un responsable d'Eurostat :

« Il y a eu un élargissement au cours du temps de l'intérêt de la BCE hors de son traditionnel domaine monétaire et financier. La politique monétaire notamment prend de plus en plus en compte des facteurs extra-monétaires<sup>705</sup>. »

Cela se réfère notamment aux statistiques liées à l'immobilier, aux prix des biens et surtout aux dynamiques de la dette publique et du marché de l'emploi. Nous avons vu tout au long de cette thèse que la BCE cherche à exercer de l'influence sur ces champs pourtant hors de son domaine de responsabilité initiale : la possibilité de façonner la quantification de ces agrégats offre donc à la BCE un levier supplémentaire pour peser sur la conduite de politiques économiques des Etats-membres.

Puis, comme le montre Desrosières (2010) en s'appuyant sur les travaux de Foucault sur la gouvernementalité, les nouvelles formes de gouvernement impliquent de plus en plus un contrôle des activités par les chiffres et le *benchmarking* bien plus encore qu'un contrôle coercitif direct (Perret 2010; Spencehauer 1995; Hodson et Maher 2001) – phénomène lié au concept d'Etat régulateur abordé dans le chapitre 1. La mise en indicateurs et l'extension du champ des statistiques génèrent un coût financier conséquent du fait du temps de collecte, de convention et de mesure d'une nouvelle statistique, constituant un problème pour Eurostat comme nous l'indique le même responsable d'Eurostat :

« L'élargissement du champ des statistiques heurte les priorités du système statistique européen qui est sous contrainte financière : nous avons de moins en moins d'argent et

---

<sup>705</sup> EN 11.

de plus en plus de demande de statistiques dans des domaines très variés comme l'éducation, le tourisme.... C'est la même chose pour les instituts statistiques nationaux, nous avons un gros problème de ressources par rapport à la demande<sup>706</sup>. »

La multiplication de l'utilisation d'indicateurs de performances dans les différents champs sociaux sature ainsi les possibilités techniques d'harmonisation et de contrôle des statistiques d'Eurostat. Cette difficulté est à mettre en contraste avec la puissance financière de la BCE, liée au contrôle de son budget et aux revenus générés par son activité, que nous avons analysé plus haut. La Banque peut donc générer de nouvelles statistiques plus facilement qu'Eurostat. Ce dernier élément conforte notre sentiment initial d'interdépendance de nos variables indépendantes.

Au-delà de la possibilité des propriétés et de l'utilisation sociale du chiffre, l'obtention exclusive de données peut être un enjeu de pouvoir important dans les enceintes de l'UEM en temps de crise. A partir du moment où un acteur détient des informations sur la situation effective des établissements financiers, il possède un moyen de pression sur les autres acteurs de l'UEM. Ceci est particulièrement visible dans le cas de l'ESRB qui peut émettre des avertissements publics aux acteurs privés et publics de l'UEM ou alors adresser des avertissements confidentiels au Conseil. Le choix entre l'accessibilité publique ou non des données récoltées de manière exclusive est une arme stratégique importante, ainsi que le montre cet extrait d'entretien avec le même membre d'Eurostat :

« En ce qui concerne les données et l'ESRB, il y a deux niveaux : la production de données et leur diffusion au public. Certaines données de la BCE sont publiées, d'autres non, c'est là que réside le pouvoir des données. Beaucoup de choses dépendent de la manière dont vous révélez les données : est-ce qu'ils vont les garder secrètes et avvertir les ministres des finances en amont des rencontres Ecofin ? Ou est-ce qu'ils vont effectuer des déclarations publiques ? Les deux manières sont puissantes<sup>707</sup>. »

En effet, si la Banque repère dans le cadre de sa supervision des risques macro-systémiques liés à une politique publique spécifique d'un Etat-membre, elle peut décider de ne pas publier

---

<sup>706</sup> EN 11.

<sup>707</sup> EN 20.

ses informations, mais exercer une pression informelle sur les politiques économiques de celui-ci. Dans ce cas, le pouvoir lié à l'utilisation informelle des données s'apparente à celui du SMP. De la même manière que les Etats de la zone euro en difficulté ont besoin d'un rachat de leur titre, ceux-ci n'ont pas d'intérêt à la diffusion de données pouvant éroder la confiance des participants aux marchés financiers. La diffusion publique permet aussi à la BCE d'adresser un signal fort aux autorités et de les pousser à la modification de leurs politiques publiques.

En conclusion, la production et l'utilisation de statistiques sont toutes les deux des outils de pouvoir, le cas de l'ESRB le montre bien. Or, la BCE utilise l'ESRB pour augmenter son domaine de production dans le champ statistique européen, comme nous allons le voir maintenant.

### ***c) L'ESRB comme moyen d'extension de l'univers statistique de la BCE***

Nous avons vu dans la première partie de ce chapitre qu'une des principales préoccupations de la BCE pendant le processus de création de l'ESRB était de s'assurer qu'il y ait un flux d'informations suffisant entre les différentes autorités régulatrices européennes et le nouvel organisme. Ceci s'explique par le double mouvement de l'action politique de la BCE: d'une part protéger sa réputation, d'autre part étendre ses compétences statistiques à des domaines dont elle n'avait pas la supervision auparavant. L'argument mis en avant par la BCE pour assurer ce flux d'informations est que la surveillance des risques macro-systémiques demande par définition la plus grande masse d'informations disponibles (European Central Bank 2010d). Le lien entre micro et macro-supervision est notamment évoqué comme étant essentiel pour assurer cette dernière. En clair, la BCE voulait s'assurer d'obtenir des informations sur les institutions financières individuelles qui appartiennent au champ de la micro-supervision pouvant faire peser des risques macro-prudentiels comme les larges conglomérats bancaires. Il s'agit d'une politique de protection de sa réputation car l'ESRB possède plus d'informations pour détecter les risques macro-systémiques grâce à ce flux de données. Le jeu de la BCE n'est pas que défensif car l'obtention du plus grand nombre d'informations possible est aussi liée à sa volonté d'étendre son emprise sur les statistiques européennes. Les deux personnes enquêtées d'Eurostat ont bien mis ceci en avant lors des entretiens :

« Avec l'ESRB, les données collectées s'élargissent dans deux directions. La première est les pays. Ils vont maintenant collecter pour toute l'UE, et non pas seulement la zone euro. Et comme c'est lié à la stabilité financière, ils ont aussi besoin de collecter des données de pays non européens, peut-être même les acheter, par exemple la Suisse, la Norvège, le Japon, la Chine, les Etats-Unis... La deuxième est qu'ils ne collectent pas juste des données macro. Ils collectent maintenant des données sur les conglomérats financiers importants<sup>708</sup>. Ces données ne viennent pas d'un seul Etat-membre, ils collaborent avec les autres agences européennes de supervision en argumentant qu'il y a un risque macro-systémique venant aussi des banques individuelles. Dans ce cas, les données sur les banques peuvent être nécessaires, c'est la donnée micro. La BCE s'est assurée des bases légales qui lui permettent de récolter ces données en cas de besoin. Elle peut contacter les autres agences et si personne ne peut lui fournir ces données, elles peuvent être collectées directement par la BCE. Ils ont le droit de le faire et ils peuvent demander aux BCN de le faire. La BCE est à la tête du SEBC qui est beaucoup plus vertical que le système européen de statistiques

Q : Est-ce que vous voyez un chevauchement entre l'ESRB et les enjeux de déséquilibres macro-économiques?

A : Oui, ils sont arrivés à inclure les assurances, les entreprises, les fonds de pension. Ils vont donc avoir plus de données étant donné que ces entités font partie de leur population de référence maintenant, ce qui veut dire qu'ils peuvent poser des questions à ces entités, la BCE a su profiter de la crise<sup>709</sup>. »

« Le grand changement est aussi la création de l'ESRB qui donne des nouvelles responsabilités à la BCE qui a donc besoin de nouvelles statistiques dont environ 80% est de l'évaluation financière. Le problème pour Eurostat est que quand on veut produire des nouvelles statistiques, on doit passer par la codécision, tandis que pour la BCE, ça se fait au niveau du directoire. Il y a une plus grande facilité à produire des statistiques plus rapidement pour la BCE [...]. Sur l'ESRB et les déséquilibres macro il reste encore

---

<sup>708</sup> Les grands groupes bancaires et d'assurance.

<sup>709</sup> EN 20.

à déterminer qui va faire quoi, mais la production de statistiques de la BCE va être plus étendue, elle va incorporer les salaires par exemple<sup>710</sup>. »

L'extension du recueil d'informations de la BCE grâce à l'ESRB est un élément qui change le rapport de force entre la Banque et Eurostat dans le champ statistique de l'UEM comme le montre cet extrait d'entretien avec un membre d'Eurostat :

« Q : Est-ce que vous pensez qu'Eurostat et la Commission ont été mis de côté lors de la création de l'ESRB?

A: C'est une excellente question, j'ai la sensation que l'impact de la création de l'ESRB n'a pas encore été entièrement compris et pris en compte. Les statisticiens gèrent les données et ne sont pas stratégiques d'un point de vue procédural. Par rapport à la supervision fiscale et la stabilité financière, ce n'est pas le rôle d'Eurostat de demander aux autres DG : est-ce que vous êtes conscient d'avoir perdu la main sur le sujet ? La Commission a perdu du pouvoir, c'est correct. Spécialement les DGs Markt et Ecfm<sup>711</sup>.»

Dernier point à noter : les effets spécifiques à la crise sur un système politique comme la montée de l'incertitude et l'altération des frontières entre secteurs de politique publiques ont un impact sur l'extension du domaine statistique de la BCE comme le montre cet extrait d'entretien avec le même agent d'Eurostat :

« Avant, vous deviez expliquer pourquoi vous savez quelque chose, c'est différent avec la crise, quand vous pouvez expliquer des zones grises de connaissances, quand vous pouvez éclairer un enjeu, personne ne demande d'où vient la lumière<sup>712</sup>. »

En résumé, cette partie a montré que les statistiques de l'UEM sont un enjeu de pouvoir entre Eurostat et la BCE. La création de l'ESRB a permis à la Banque d'étendre son champ de production statistique dans l'UEM. Trois éléments permettent d'expliquer ceci. Tout d'abord, tous les aspects de la délégation de tâches macro-prudentielles à la BCE n'ont pas été

---

<sup>710</sup> EN 11.

<sup>711</sup> EN 20.

<sup>712</sup> EN 20 : « In old days, you have to explain why you know something, it is different with the crisis, when you can explain grey areas of knowledge, when you can shed light into, nobody asks where does the light come from. »

forcément maîtrisés par les dirigeants de l'UEM, car ils ne pouvaient sûrement pas anticiper l'impact de ce transfert sur le champ des statistiques européennes. Ensuite, cette incapacité s'exacerbe en temps de crise où le contrôle étatique sur l'obtention de nouvelles statistiques n'est pas aussi fort qu'en temps normal par un besoin de nouvelles informations. Enfin, les variables indépendantes sont interconnectées car la puissance financière de la Banque lui a permis d'étendre plus facilement son domaine statistique tandis qu'Eurostat a été fortement critiquée à la suite des fraudes statistiques grecques et que la Banque a plutôt renforcé son autorité morale pendant la crise. Ce dernier point est le sujet du développement suivant.

### **C) L'autorité morale de la BCE : un atout décisif pour l'obtention des compétences de supervision**

Comme dans le cas de la gestion de la crise explorée dans le chapitre précédent, l'autorité morale de la BCE a joué un rôle crucial dans son obtention d'une place prépondérante dans la gouvernance de l'ESRB. L'impact de l'autorité morale de la BCE sur le gain de ses compétences de supervision est expliqué en deux temps, suivant la logique du double mouvement de l'action politique de la Banque: elle a d'abord minimisé les tensions que pouvaient faire peser l'obtention de responsabilité de supervision financière sur sa réputation auprès des audiences ordo-libérales (C.1) avant de l'utiliser pour étendre ses compétences (C.2). Enfin, l'autorité morale de la Banque sur les Etats a été une des raisons majeures de la volonté des institutions supranationales de lui déléguer ces tâches de supervision (C.3).

#### ***1) L'adaptation du modèle ordo-libéral aux tâches de supervision***

La BCE a d'abord désactivé le lien existant dans les approches conservatrices de politique monétaire entre risques sur la stabilité des prix et gains de compétences de supervision (1.a). Cette désactivation peut ensuite être comprise comme la volonté d'obtention de ses compétences par la BCE depuis sa création (1.b).

#### ***a) La désactivation du paradigme ordo-libéral***

Il existe deux traditions dans la supervision : le modèle allemand est historiquement pour la séparation entre responsabilités monétaires et de supervision, tandis que le modèle anglo-saxon a tendance à combiner les deux (Goodhart & Schoenmaker 1995). Par ailleurs, il n'existe pas de critères absolus permettant de faire un choix entre ces deux modèles : le poids des banques centrales ou des institutions spécifiques de supervision varient à travers le temps

et l'espace. Ainsi, dans les pays de l'UE, ces modèles sont représentés de façon à peu près équivalente, certains pays mélangeant les deux comme la France. Malgré sa mission de stabilisation des marchés financiers inscrite dans le TFUE, la BCE n'a reçu aucune compétence de supervision financière lors de sa création. Ceci s'explique par la vision allemande de la politique monétaire et la pratique de la Bundesbank selon lesquelles les politiques monétaires doivent être exclusivement dédiées à l'objectif de stabilité des prix, ce qui est une définition stricte de ses objectifs de politique monétaire (cf. *supra*). Un tel raisonnement insiste sur un objectif de stabilité des prix sans ambiguïté, qui ne doit pas être mis en balance par un seul autre objectif, afin d'assurer des politiques monétaires entièrement tournées vers la lutte contre l'inflation<sup>713</sup>.

Les tâches de supervision ne sont donc pas systématiquement affectées aux banques centrales, celles-ci étant parfois séparées et confiées à des agences indépendantes avec des modèles différents comme celui du superviseur intégré<sup>714</sup>. Le modèle de l'ESRB n'était donc pas le seul possible pour répondre au besoin de supervision macro-systémique, comme le montre cet extrait d'entretien avec un membre de la Commission en charge du dossier :

« Q : Est-ce qu'il y avait des résistances de la part de certains acteurs sur ce design spécifique ?

A : Bien sûr, certains Etats comme la Finlande, les Pays-Bas auraient préféré une architecture différente, c'est normal, il n'y a jamais de projets qui ne soient pas controversés par définition.

Q : Quelles auraient été leurs alternatives ?

A : Créer une agence indépendante sur le modèle du superviseur intégré, c'était la solution finlandaise et néerlandaise<sup>715</sup> »

---

<sup>713</sup> On peut faire aussi référence aux travaux expliquant que la stabilité des prix peut nuire à la stabilité financière car elle donne une impression de confort aux investisseurs et peut ainsi alimenter les bulles spéculatives. Ceux-ci restent néanmoins marginaux et les deux objectifs restent considérés comme compatibles par la majorité des économistes. Voir notamment Issing Otmar, « ECB: Monetary and Financial Stability: Is there a Trade-off? », Conférence « *Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle* », Bâle, 28 mars 2003.

<sup>714</sup> Comme la FSA.

<sup>715</sup> EN 01.

L'enjeu pour la BCE était ainsi de désactiver le lien effectué par le modèle allemand entre la supervision et les risques sur la stabilité des prix. Elle a protégé stratégiquement sa réputation en développant une argumentation prônant une stricte séparation entre ses activités de politique monétaire et celles de supervision.

Avant même la création de l'ESRB, la BCE s'opposait au modèle prônant l'utilisation de la politique monétaire pour aller à contre-courant des tendances du marché (cf. *supra*), face auquel Jean-Claude Trichet préfère développer le concept de « vigilance crédible<sup>716</sup> », qui permet à la Banque de recentrer le débat sur l'importance de la stabilité des prix et sur l'ancrage des attentes des participants aux marchés financiers. La BCE a aussi insisté sur la séparation entre ses objectifs de politique monétaire et ses tâches de supervision en demandant aux législateurs d'inclure dans le projet de règlement l'absence de risques pesant sur la stabilité des prix suite à son rôle important dans l'ESRB. Lors de sa première opinion légale sur les tâches lui étant conférées dans le cadre de l'ESRB, la BCE propose un amendement au projet de la Commission en demandant ce rajout : « le support fourni à l'ESRB par le BCE ainsi que les tâches qui lui sont conférées par l'ESRB doivent être effectuées sans préjudice au principe d'indépendance de la BCE dans la poursuite des tâches lui étant conférées par le Traité (European Central Bank 2009)<sup>717</sup> ». Cette demande n'a finalement pas été reprise dans la réglementation finale adoptée par le Parlement et le Conseil, dans laquelle ni le respect de son indépendance ni sa mission de stabilité des prix ne sont mentionnés. Cependant, cela relève sans doute plus d'une volonté de clarté et d'allègement du texte que d'une attaque directe envers les principes de la BCE. Il faut plutôt voir dans l'opinion légale de la BCE une précision qui n'a pas d'utilité juridique spécifique<sup>718</sup>, mais qui est destinée à ses audiences ordo-libérales pouvant s'inquiéter d'une réorientation des politiques monétaires de la BCE selon une vision plus large de celles-ci.

L'insistance de la BCE sur la protection de son indépendance et de sa mission de stabilité des prix est aussi visible dans le dialogue de son président avec le Parlement et dans ses

---

<sup>716</sup> Le concept de « credible alertness » résume la manière dont la BCE implémente sa politique monétaire. Il est développé dans Trichet, Jean-Claude « Credible alertness revisited », intervention au symposium on « Financial stability and macroeconomic policy », Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole. 22 août 2009

<sup>717</sup> « The ECB has decided that it stands ready to ensure the Secretariat of the ESRB and to support the ESRB. The support provided to the ESRB by the ECB as well as the tasks conferred upon the ESRB must be without prejudice to the principle of the independence of the ECB in the performance of its tasks pursuant to the Treaty ».

<sup>718</sup> Un texte de loi européen ne peut pas aller à l'encontre du TFUE.

conférences de presse mensuelles. Tout d'abord, le président de la BCE dans son propos introductif en conférence de presse a effectué pour la première fois le lien entre stabilité des prix et stabilité financière en décembre 2008. Ainsi, dans la phrase introductive habituelle de son allocution<sup>719</sup>, J.-C. Trichet remplace « la contribution de la stabilité des prix au pouvoir d'achat » par « la contribution de la stabilité des prix à la stabilité financière<sup>720</sup> ». Encore une fois la meilleure manière de comprendre ce changement dans le discours de la BCE est de s'intéresser aux tensions pesant sur la réputation de la BCE auprès de ses audiences orthodoxes. Le *timing* de ce changement est éclairant : J.-C. Trichet ne lie pas stabilité financière et stabilité des prix au début de la crise des *subprimes*, ni même immédiatement après la faillite de Lehmann Brothers, mais pendant les travaux du groupe De Larosière et peu avant le rendu des conclusions du rapport. La chronologie du lien entre stabilité financière et stabilité des prix n'est pas anodine et représente une tactique de défense de sa réputation de la part de la BCE. Ensuite, le président de la BCE profite aussi de ses auditions au Parlement Européen pour récuser les critiques orthodoxes potentielles sur l'ESRB. Il décide ainsi de répondre à une question d'un parlementaire sur les dangers que l'ESRB peut faire courir à la mission de stabilité des prix pour développer son argument :

« Q : Dans quelle mesure l'objectif de la stabilité des prix est compatible avec l'objectif de la stabilité financière?

A : [...] la BCE est la BCE ; le Conseil général de la BCE avec ses 27 gouverneurs est le Conseil général de la BCE ; et le Conseil des gouverneurs de la BCE est le Conseil des gouverneurs de la BCE. Rien n'a changé en ce qui concerne la BCE ; la BCE possède son cadre constitutionnel, son mandat principal et ne modifiera pas ses activités en tant que BCE. [...] Votre question portait sur la zone euro, elle concerne donc le Conseil des gouverneurs de la BCE. Je vais profiter de votre question pour mentionner en passant que notre mandat principal vise la stabilité des prix. L'inflation dans la zone euro est en moyenne de 1,97 % ; l'objectif que nous avons fixé au tout début était moins

---

<sup>719</sup> Le propos introductif du président de la BCE étant très codé (cf, chapitre 3, III, B), cette phrase reste structurée de manière similaire et au même emplacement dans tous les discours de celui-ci.

<sup>720</sup> «The Governing Council will continue to keep inflation expectations firmly anchored in line with its medium-term objective. In so doing, it supports sustainable growth and employment and *contributes to financial stability*” Conférence de presse de J.-C. Trichet, Francfort, 2 décembre 2008. La même phrase en novembre 2008 était « We expect price stability to be maintained over the medium term, *thereby supporting the purchasing power of euro area households* »

de 2 %, mais proche de 2 %. Nous en sommes à 1,97%, moins de 2 % mais proche de 2 %. Je dois dire qu'arithmétiquement parlant c'est remarquable [...]. Tel est notre mandat - la stabilité des prix - et tel est le résultat [...]. Le CERS<sup>721</sup> est une institution différente, qui ne rassemble pas tous les membres du Conseil des gouverneurs et qui compte certains membres d'autres autorités [...]. Il est vrai que cette institution, ce nouvel organe, a été placée près des banques centrales, pas seulement la BCE, mais les banques centrales nationales en général. Vous avez décidé ici, comme le Congrès de l'autre côté de l'Atlantique, de placer cette nouvelle entité près des banques centrales du fait de leur intérêt à moyen et long terme, de leur indépendance et de leur intérêt en matière de stabilité. Mais une fois de plus, les deux ne se confondent pas<sup>722</sup>. »

Le seul fait que J.-C. Trichet ait décidé de répondre à cette question mérite notre intérêt, étant donné qu'il ne répond habituellement pas aux questions portant sur l'ESRB quand il apparaît devant le Parlement en tant que président de la BCE. Des auditions spécifiques sont organisées sur l'ESRB devant celui-ci, ce qui fait dire au président de la BCE qu'il a « deux casquettes » et qu'il réserve ses interventions sur les sujets de supervision financière aux auditions en tant que président de l'ESRB. Le fait de vouloir séparer les deux institutions dans le discours et dans le protocole révèle bien une stratégie de la BCE visant à minimiser les critiques portant sur une vision plus large de sa politique monétaire. La volonté de J.-C. Trichet de répondre à la question portant spécifiquement sur ce lien fait donc bien partie de sa stratégie de communication destinée à protéger sa réputation auprès des audiences orthodoxes.

Cette stratégie est aussi reprise par les agents représentant les positions monétaires orthodoxes au sein de la BCE. Ainsi, peu avant sa démission, Jürgen Stark tenait un discours dans le cadre d'une conférence organisée par des acteurs financiers allemands orthodoxes<sup>723</sup> sur l'ESRB. Il mettait en avant le fait que l'ESRB reste « un organe plutôt distinct et séparé de la BCE [qui] ne change en aucun cas le fonctionnement de la BCE et son mandat dénué

---

<sup>721</sup> Traduction française de l'ESRB.

<sup>722</sup> Audition devant le Parlement Européen de J.-C. Trichet, Bruxelles, 27 septembre 2010.

<sup>723</sup> Stark J., « Macro-prudential supervision and financial integration », *ESRB at 1*, conférence organisée par la Bundesbank, l'institut pour la stabilité monétaire et financière (IMFS) et le forum sur la finance et la monnaie européenne (SUERF), 8 novembre 2011.

d'ambiguïté de stabilité des prix<sup>724</sup> ». Cette stratégie argumentative a plutôt bien fonctionné au sein de l'UEM, aucun acteur interrogé n'ayant soulevé les dangers que peut faire peser l'ESRB sur la stabilité des prix<sup>725</sup>. De même, malgré la présence au Parlement de députés conservateurs aux idées orthodoxes sur la politique monétaire, la BCE n'a pas été critiquée sur ce sujet. Comme nous l'avons déjà vu plus haut, les seules remarques sur la déviation de la BCE du modèle allemand sont plutôt positives car les audiences hétérodoxes de la BCE considèrent le développement de l'analyse sur les risques macro-prudentiels, en parallèle de la mission de stabilité des prix, comme un avantage pour la BCE. Certains, membres de la Commission enquêtés ont aussi été positivement surpris par l'émancipation de la BCE du modèle de la Bundesbank:

« D'ailleurs, sur le volet macro-économique, c'est pas sans risque de s'être avancé comme ils l'ont fait. C'est même très risqué, si l'ESRB ne détecte pas un gros risque, ça va faire des dégâts sur leur réputation. Il y a un gros risque sur leur réputation et pourtant ils y sont allés, ils ont pris leurs responsabilités. La BCE n'est pas *shy*, c'est une institution qui veut accroître son pouvoir<sup>726</sup>. »

« Q : Avez-vous été surpris de la volonté de la BCE d'exercer des responsabilités au sein de l'ESRB?

A : Je pense que c'était une position légitime. Maintenant, ce qui est intéressant est que M. Trichet ait pu parler aussi librement sur ce sujet. Ce n'est pas surprenant mais c'est intéressant étant donné que dans la tradition allemande, il y avait cette habitude que les banques centrales devaient se concerter strictement sur la politique monétaire et ne devaient avoir rien à voir avec la supervision financière<sup>727</sup>. »

Ces deux extraits d'entretien montrent un paradoxe central dans la construction de l'autorité morale de la BCE : elle défend sans relâche la pertinence du modèle ordo-libéral marqué par une vision stricte de la politique monétaire en argumentant que ses nouvelles missions n'ont pas d'impact sur celui-ci alors qu'elle essaye depuis sa création de gagner des compétences de

---

<sup>724</sup> *Ibid.*

<sup>725</sup> Ceci peut être aussi dû à un changement interne de la structure de pensée orthodoxe. On peut imaginer que la crise a diminué la pertinence de ce lien parmi les acteurs orthodoxes.

<sup>726</sup> EN 28.

<sup>727</sup> EN 25.

supervision bancaire. Ce dernier point est essentiel pour comprendre que la construction de l'autorité morale de la BCE se fonde souvent sur de fausses représentations de la part des acteurs de l'UEM<sup>728</sup> qui la perçoivent souvent comme un acteur ne cherchant pas à étendre ses compétences (cf. *supra*).

### **b) Une volonté persistante d'extension des compétences**

La BCE a su marquer très tôt sa position et son volontarisme d'accéder à des tâches de supervision financière ce qui aurait pu nuire à son autorité morale auprès de ses audiences orthodoxes<sup>729</sup>. Dès 2001, elle affirmait :

« Du point de vue de l'Eurosystème, l'attribution de responsabilités de surveillance étendues (à savoir à la fois de nature micro et macroprudentielle) aux BCN devrait être bénéfique (European Central Bank 2001). »

Rappelons qu'en 2001, dix des douze BCN de l'Eurosystème exerçaient ces fonctions. De plus, dans son bulletin mensuel d'avril 2000<sup>730</sup>, la BCE met en avant le risque accru induit par les banques transfrontalières et l'absence de supervision efficace sur celles-ci. Elle conclut son analyse en précisant que les structures pour répondre à ces risques sont déjà en place avec le « *Banking Supervision Committee* », dont les caractéristiques institutionnelles et les objectifs étaient identiques à ceux de l'ESRB, sans qu'il ait le pouvoir d'adresser des recommandations. La BCE et les BCN ont donc une volonté commune de gagner ou de regagner des compétences ayant appartenu historiquement à leur métier. En effet, la séparation de ces activités et la montée en puissance des modèles du régulateur intégré n'ont jamais été acceptées par les banquiers centraux :

« En Autriche, nous avons aussi suivi cette mode, en 2004, nous avons mis en place un superviseur intégré sur le modèle du FSA et la banque centrale n'avait plus aucun rôle sauf les inspections sur site. Et notre banque centrale était furieuse de ce que nous leur avions fait et on fait tout ce qu'ils pouvaient pour regagner ce pouvoir<sup>731</sup>. »

---

<sup>728</sup> Les deux entretiens ci-dessus sont plutôt une exception de ce point de vue.

<sup>729</sup> Ceci n'a cependant pas été observé.

<sup>730</sup> « EMU and Banking supervision », Bulletin mensuel d'avril 2000, p.49-64.

<sup>731</sup> EN 29.

La volonté des banquiers centraux de regagner leurs compétences de supervision financière renforce d'ailleurs l'approche considérant la BCE comme un acteur stratégique ainsi que les travaux inspirés de la théorie de la bureaucratie (Forder 2002).

Ici, la BCE a déployé une activité stratégique de communication pour désactiver le lien entre « responsabilité de supervision » et « risque sur la stabilité des prix » à la base du modèle allemand de supervision qu'elle ne partage pas elle-même car elle voulait obtenir des compétences de supervision depuis sa création. Ce qui est paradoxal et extrêmement intéressant est que la BCE va pourtant se servir de certains aspects du modèle allemand et ordo-libéral pour assurer sa place importante au sein de l'ESRB. La désactivation d'une partie du paradigme ordo-libéral n'empêche donc pas la BCE de se servir d'autres aspects pour gagner des compétences de supervision macro-financières, qu'il s'agit d'étudier maintenant.

## **2) Sa réputation ordo-libérale au service de la BCE**

L'autorité morale et la réputation de la BCE ont été considérablement renforcées par sa capacité de réaction rapide aux premiers signes de la crise financière et à son attitude plutôt conservatrice par rapport aux prises de risques des participants aux marchés financiers. Cette réputation est cruciale car si les audiences de la BCE avaient perçu dans ses politiques monétaires un des facteurs de la crise des *subprimes*, celle-ci n'aurait pu s'assurer une place aussi importante au sein de l'ESRB<sup>732</sup>, ce qui constitue d'ailleurs une différence nette avec la Fed dont les politiques monétaires ont été considérées par les responsables politiques américains comme une des causes de la crise.

La force de l'image de respectabilité orthodoxe que la BCE a su dégager pendant la crise transparaît rapidement, ainsi que le rapportent ces agents de l'EFC :

« La BCE a été au centre du projet<sup>733</sup> car ils ont été l'institution la plus responsable depuis la crise, et ils ont été capable d'agir et de réagir plus rapidement que n'importe qui d'autre<sup>734</sup>. »

---

<sup>732</sup> Pourtant, sa politique monétaire a eu un rôle dans le développement des bulles immobilières en Europe (cf. chapitre 6, II, B).

<sup>733</sup> L'enquête parle de l'ESRB.

<sup>734</sup> EN 06. L'enquête fait référence à l'injection de liquidités le 9 août 2007 (cf. chapitre 6, II, C.)

« Aussi avec la crise, les banques centrales ayant été une dimension importante de la solution *mais pas du problème*, ils ont une légitimité que les gouvernements n'ont pas donc ceci<sup>735</sup> était inévitable<sup>736</sup>. »

Le même argument revient dans nos entretiens avec deux membres de la Commission :

« Q : Est-ce que vous pensez que la prise de mesures exceptionnelles a renforcé sa crédibilité ? Auprès des marchés ? De ses partenaires européens ?

A : Vous avez vu comment les marchés ont réagi ! Non encore une fois ils ont été responsables, ils ont réagi très vite au *dry-off* des liquidités, ils ont assuré quand il le fallait<sup>737</sup>. »

« Dans la crise, la BCE a développé du prestige, de l'activité. Pour moi, elle a mieux réagi que la Banque d'Angleterre ou la Fed, elle s'en sort avec un prestige considérable, toutes les leurs décisions ont été très très importantes et dans le bon timing<sup>738</sup>. »

La comparaison ne se limite pas aux autres acteurs de l'UEM : la Fed est souvent prise en contre-exemple par les acteurs de l'UEM pour montrer la modération de la BCE face à l'exubérance des marchés financiers – ainsi que l'explique un agent de la Commission :

« Si vous regardez, il y a des warnings sur les bulles immobilières par la BCE depuis des années et des années, et même de la Commission, c'est des choses qui existaient même si elles ont pas toujours été entendues, ce qui a changé c'est la pression extérieure pour créer des législations, des outils. [...] Ils [la BCE] y ont jamais cru à la *self-regulation* du marché [...]. Si vous regardez le discours de Trichet sur les bulles immobilières, il en parle depuis longtemps, ils ont baissé les taux d'intérêt, certains disent trop tard, pfff, ils peuvent toujours dire, la politique de Greenspan, les gens le vouaient aux nues il y a 10 ans, maintenant c'est l'inverse<sup>739</sup>. »

---

<sup>735</sup> L'importance de la place de la BCE dans l'ESRB.

<sup>736</sup> EN 29 Nous soulignons.

<sup>737</sup> EN 17.

<sup>738</sup> EN 28.

<sup>739</sup> EN 17.

Ainsi, la réputation d'orthodoxie de la Banque semble avoir joué un rôle non négligeable dans la construction de son autorité morale. Ce membre de la Commission évoque ici la distinction entre le modèle anglo-saxon de politiques monétaires<sup>740</sup> et le modèle allemand, plus conservateur. Les politiques monétaires de la Fed n'ont pas pris en compte, ou trop tardivement, les comportements à risques des acteurs des marchés et la formation de la bulle immobilière américaine.

Le meilleur exemple de l'erreur d'appréciation de la Fed, la déposition de Greenspan devant le Congrès américain en 2005, est un bon indicateur : il introduit le terme d' « écume » pour ne pas avoir à parler de bulle immobilière (Orléan 2009, p.37). Après la crise, la responsabilité des politiques monétaires de la Fed a été reconnue au plus haut niveau lors des enquêtes gouvernementales étatsuniennes sur la crise des *subprimes*. Lors de son audition devant le comité du Congrès chargé de l'enquête sur la crise des *subprimes*, les questions posées à l'ancien président de la Fed sont incisives quand on les compare avec les auditions de J.-C. Trichet devant le Parlement Européen (Greenspan 2008). Le président du Congrès lui demande s'il a eu tort de croire en l'autorégulation des marchés, s'il a une responsabilité personnelle dans le déclenchement de la crise, il le coupe dans ses interventions et revient toujours dans ses réponses sur le lien entre les croyances de Greenspan et le déclenchement de la crise.

À l'inverse, les débats menés au Parlement européen sur l'action de la BCE ont été plus laudateurs que critiques et l'argumentation de la BCE sur sa propre réactivité d'août 2007 a été reprise par ses autres partenaires de l'UEM. La comparaison avec les Etats-Unis est explicite dans ces mots d'un parlementaire européen faisant partie du groupe des démocrates-libéraux :

« Je suis au Parlement depuis 2004, Trichet était déjà le président de la BCE et dès la première rencontre, mes collègues socialistes lui criaient que les taux d'intérêt devaient être réduits. Il rappelle encore souvent cet épisode. Maintenant que nous avons eu la crise et que nous savons qu'elle était due en partie à la politique monétaire souple menée aux Etats-Unis par Greenspan pendant deux ans, ils sont plus attentifs sur l'abaissement

---

<sup>740</sup> La crise des *subprimes* a été en partie provoquée par les croyances des régulateurs financiers, dont Alan Greenspan, sur les capacités d'autorégulation des marchés (cf. chapitre 6, II, A)

des taux d'intérêt et nous réalisons que nous ne pouvons pas avoir aussi rapidement la croissance que nous voudrions avoir<sup>741</sup>. »

Un des effets de la crise est le renforcement des visions orthodoxes sur la politique monétaire et le modèle de croissance au sein des acteurs de l'UEM (cf. chapitre 6, II, C). Face aux croyances des banquiers centraux américains sur une dispersion totale du risque financier et à l'exubérance observée sur les marchés financiers (cf. chapitre 4, II, A), l'importance du système ordo-libéral de règles pour encadrer ceux-ci prend alors plus de valeur (cf. chapitre 1, III, B). La perception d'un aspect dogmatique des politiques monétaires de la BCE, son conflit avec les gouvernements sur le niveau des taux d'intérêt et son approche prudente sur la notion de risque financier ont été des atouts dans la protection et le renforcement de la dimension morale de la réputation de la BCE.

Il existe cependant des différences entre les perceptions de l'action de la BCE et les positions de celle-ci<sup>742</sup>. Depuis sa création, mais surtout la publication de sa *Financial Stability Review*, à partir de 2005, il est indéniable que la BCE a pointé les dangers liés à la prise de risques des participants aux marchés financiers et les problèmes pouvant être engendrés par les nouveaux instruments d'ingénierie financiers. De plus, certains membres du directoire comme Lucas Papademos<sup>743</sup> et Lorenzo Bini-Smaghi<sup>744</sup> ont toujours semblé circonspects sur les possibilités de dispersion du risque sur les marchés. Néanmoins, l'analyse des risques pesant sur la stabilité des marchés financiers ne signifie pas forcément une position volontariste en matière de régulation financière. Ainsi, jusqu'au déclenchement de la crise des *subprimes* en août 2007, la position du président de la BCE était de s'aligner sur celles des grands forums comme le G8 ou le *Financial Stability Board*, pour lesquels les codes et les standards, que s'imposait l'industrie financière<sup>745</sup>, étaient suffisants. A partir d'août 2007, J.-C. Trichet précise qu'au cas

---

<sup>741</sup> EN 19.

<sup>742</sup> Ceci montre encore une fois l'importance des perceptions des audiences de l'UEM plutôt que la reconstitution des faits par le chercheur (Jervis 1976).

<sup>743</sup> Ancien directeur de la *Financial Stability Review*.

<sup>744</sup> Voir par exemple Bini-Smaghi L. « Independence and accountability of supervision in the european financial market », Conference on Financial Regulation and Supervision, Milan, 9 mars 2006.

<sup>745</sup> Conférence de presse de J.-C. Trichet, Francfort, 8 février 2007 : « You know our position as regards financial stability in general, financial institutions and hedge funds. And I will certainly convey our assessment, which is very clearly expressed in our Financial Stability Review, to the G7. On a personal basis, I am very attached to standards and codes, voluntary standards and codes reflecting the best judgment of the industry itself on what is an appropriate behaviour, and I will certainly also convey this view. This is not new, I already said that. »

où la réglementation voulue par l'industrie elle-même n'était pas suffisante, une intervention par les autorités publiques était nécessaire<sup>746</sup>.

Au final, alors que les positions de la BCE sur la stabilité des marchés financiers sont restées plus prudentes que celles de la Fed, ses opinions sur la régulation des marchés étaient alignées sur celles des forums et acteurs financiers globaux, ses politiques monétaires contribuant aussi à la création des bulles immobilières. Des reproches auraient ainsi pu lui être formulés quant à sa responsabilité dans le déclenchement de la crise. Afin de comprendre la différence de traitement de la crise par la Fed et par la BCE, il ne suffit donc pas de pointer une croyance plus marquée des dirigeants américains sur l'autorégulation des marchés financiers car la différence de modèle de responsabilité démocratique entre les deux banques centrales a un rôle à jouer. Les auditions du président de la Fed devant le Congrès avant la crise représentaient déjà un vrai exercice de contrôle de la part des autorités élues sur la Fed, tandis que celles de la BCE devant le Parlement Européen étaient plus proches d'un exercice de communication publique (cf. chapitre 3, III, A). La cristallisation de ces pratiques européennes marquées par l'absence de débat contestataire est alors une explication complémentaire pour comprendre comment la BCE a renforcé son autorité morale pendant la crise.

### ***3) L'autorité morale de la BCE envers les Etats et les marchés financiers.***

Nous avons vu dans les deux précédents points comment la BCE avait su jouer avec le paradigme ordo-libéral en activant ou désactivant certains aspects dans son argumentation pour obtenir des compétences de supervision financière. Ce jeu a été crucial car il a permis à la Banque de conserver et renforcer son autorité morale sur ses partenaires de l'UEM. Nous montrons ici que la capacité de la BCE à exercer cette autorité sur les responsables étatiques de l'UEM a joué un rôle important pour ses audiences supranationales dans la définition de son rôle au sein de l'ESRB.

En effet, l'ESRB n'a pas de pouvoir coercitif, n'ayant que la possibilité d'adresser des recommandations. Or, certaines de celles-ci peuvent concerner les autorités nationales. Ainsi, le 16 janvier 2012, l'ESRB adressait une recommandation aux Etats de l'UE pour leur

---

<sup>746</sup> Conférence de presse de J.-C. Trichet, Francfort, 6 septembre 2007 : « But, of course, if the industry is not able to do that and if the voluntary working out of the industry does not permit an appropriate level of financial stability, then we certainly will have to do more. »

demander de désigner une autorité nationale en charge de la politique macroprudentielle ; pour que ces messages puissent être acceptés, il faut que l'institution dispose d'une autorité morale suffisante sur les Etats. La force de l'autorité morale de la BCE sur les Etats a ainsi incité les acteurs supranationaux de l'UEM à façonner un projet, dans lequel l'ESRB bénéficie de la crédibilité de la BCE<sup>747</sup>. Ce phénomène rejoint les politiques de la réputation montrant l'importation d'une réputation d'une organisation au sein d'un nouvel organisme régulateur. Le membre de la Commission ayant participé à la création du projet explicite la place essentielle de l'autorité morale : la Commission voulait s'assurer que l'ESRB puisse être une institution supranationale capable d'être reconnue dès le début de son existence et a ainsi voulu donner un rôle important à la Banque :

« Q : Mais par rapport à ses futures capacités de supervision, c'était pas acquis d'avance que la BCE allait se poser comme intuition principale ?

A : Non, il y avait d'autres hypothèses possibles, comme un superviseur intégré.

Q: Qu'est ce qui a fait que cette hypothèse a été choisie ?

A : La supervision macro ? C'était un peu la solution de facilité, si on avait créé un nouvel organe indépendant, on aurait dû construire sa crédibilité, tandis que là, on importe la crédibilité de la BCE et surtout de son président. L'organe aura dès le départ une crédibilité auprès des Etats et des marchés<sup>748</sup>. »

Ceci se rapproche beaucoup des raisons de création de la BCE, modelée à partir de la Bundesbank pour importer sa crédibilité<sup>749</sup>. Un parlementaire du groupe Econ précise également ceci :

« Q : Pourquoi vous n'avez pas opté pour un superviseur intégré, comme le FSA?

A : C'est l'autorité morale qui nous a fait pencher et qui nous a dit, on y va, même si on n'est pas fan de la BCE en soi<sup>750</sup>, créer un machin *ad hoc*, sorti de nulle part, la

---

<sup>747</sup> Ceci exemplifie le rôle joué par les organisations supranationales dans la poursuite de l'intégration européenne que la théorie néo-fonctionnaliste abordée dans le chapitre 1 a mis en avant.

<sup>748</sup> EN 01.

<sup>749</sup> Cf. chapitre 1, II, B. et (McNamara 1998).

probabilité qu'il s'affirme était quasi-nulle et Barroso, c'est pire. La seule solution par défaut, c'était la BCE point barre [...].

Q : Comment définissez-vous l'autorité morale? Par rapport aux marchés? Aux Etats?

A : Vis-à-vis des autres institutions, dans le débat interinstitutionnel. Quand sur ces sujets, la BCE désire aller quelque part, elle est écoutée. L'autorité envers les marchés c'est autre chose. Le débat c'est : comment on fabrique du droit européen, c'est la BCE dans la production de droit européen. On a souhaité que l'ESRB soit beaucoup plus offensif dans la production du droit européen [...]. Sur l'ESRB, on veut qu'il soit plus offensif dans son lobbying interinstitutionnel, son mandat étant de contrôler le risque systémique, notre point de vue politique c'est qu'il ne peut aller que dans un sens de marché transparent. Les autres autorités se cherchent encore aussi pour peser à l'intérieur de la production du droit<sup>751</sup>. »

Cet extrait d'entretien est extrêmement intéressant pour trois raisons. Il confirme d'abord que la raison principale qui a poussé le Parlement<sup>752</sup> à déléguer un rôle important à la BCE est sa capacité à exercer une autorité morale sur les Etats (cela montre encore une fois la faiblesse de la Commission sur ce sujet). Ensuite, il montre que l'exercice de cette autorité a principalement pour objet la lutte interinstitutionnelle dans la production du droit européen. En d'autres termes, le Parlement a voulu créer un allié supranational afin que le contrôle prudentiel et réglementaire des marchés financiers soit plus soumis au droit européen. Enfin, cet entretien nous apporte des éléments théoriques importants sur notre système d'hypothèses. Les raisons ayant poussé le Parlement et la Commission à accorder une place importante à la BCE dans l'ESRB relèvent du calcul rationnel. La Banque étant l'acteur le plus à même d'exercer une autorité supranationale sur les responsables nationaux, les acteurs supranationaux ont voulu importer son autorité morale dans l'ESRB. Même si le Parlement et la Commission ne peuvent pas être considérés comme des acteurs déléguant ces compétences<sup>753</sup>, le mécanisme les ayant poussés à façonner le projet en faveur de la BCE

---

<sup>750</sup> L'interviewé parle de son groupe parlementaire situé à gauche du Parti socialiste européen.

<sup>751</sup> EN 04.

<sup>752</sup> A l'instar de la Commission.

<sup>753</sup> Car ils ne les possèdent pas en premier lieu.

(calcul rationnel) est au cœur de notre hypothèse 1, tandis que l'autorité morale de la Banque en tant que telle est au cœur de notre hypothèse 2

En guise de conclusion de cette partie sur les variables expliquant la place prépondérante de la BCE au sein de l'ESRB, trois points sont mis en avant.

On peut d'abord constater que les trois canaux d'influence et les deux mécanismes explicatifs de la thèse ont joué un rôle. A l'instar des conclusions du chapitre 6, chacun de ces canaux joue un rôle qui n'est pas cantonné à un seul des mécanismes explicatifs. Ainsi, le monopole sur les liquidités de la Banque a motivé les volontés de délégation de ses audiences hétérodoxes dans le but de lui faire adopter une vision plus large de la politique monétaire mais a aussi eu un impact sur la perception des acteurs qui estiment que la BCE est la mieux placée pour gagner les compétences de supervision du fait de ses contacts avec les autres banques centrales. De même, l'autorité morale de la BCE a eu un impact sur les perceptions des autorités étatiques qui estiment qu'elle a été une institution responsable avant et pendant la crise mais a aussi mobilisé un calcul rationnel de la part des acteurs supranationaux voulant renforcer l'intégration européenne.

Ensuite, le rôle des fausses perceptions et le manque de maîtrise du processus de délégation montrent bien qu'il est nécessaire de s'intéresser à d'autres éléments que le calcul rationnel des acteurs pour comprendre le gain de compétences de supervision de la part de la Banque. Les audiences de l'UEM ont tendance à la percevoir d'abord comme un acteur apolitique ne cherchant pas le gain de compétences alors qu'elle cherchait à obtenir des responsabilités de supervision depuis sa création ; et ensuite comme un acteur sceptique sur l'autorégulation des marchés financiers alors qu'elle ne poussait pas à une régulation plus forte des marchés et que ses politiques monétaires ont contribué au développement des bulles immobilières.

Le manque de maîtrise du processus de délégation est illustré par l'impact de la création de l'ESRB sur la lutte entre la BCE et Eurostat dans le domaine des statistiques et par le fait que les acteurs du processus législatif n'ont pas les mêmes buts pour la délégation. Enfin, le double-mouvement de l'action politique de la BCE a été visible à travers son jeu stratégique sur les idées. Elle a ainsi exposé sa vision stricte de la politique monétaire pour protéger sa réputation auprès des audiences ordo-libérales alors que sa volonté d'obtenir de nouvelles compétences va à l'encontre de leurs principes. Elle a ensuite utilisé des éléments de sa réputation ordo-libérale pour obtenir une place prépondérante au sein de l'ESRB.

### III) L'ESRB, un « cheval de Troie » pour la BCE ?

Si nous avons tiré des conclusions sur les raisons pour lesquelles la BCE a obtenu une place prépondérante dans l'ESRB, sur l'enjeu de pouvoir que constitue cette place et sur les premières conséquences dans le champ des statistiques européennes, il reste à définir plus précisément la portée des recommandations de l'ESRB sur le jeu de pouvoir au sein de l'UEM. Or, notre série d'entretiens sur l'ESRB s'est déroulée avant sa création. A l'heure d'écrire la thèse, cette institution n'a exercé ses activités que depuis un an seulement. De plus, comme tout nouvel organisme régulateur, l'ESRB est prudent quant au déploiement de ses activités (Carpenter 2010). Il n'a ainsi publié que quatre recommandations depuis sa création<sup>754</sup> et son champ d'activité n'est pas encore stabilisé ; en effet la définition du risque macro-systémique n'est pas encore parachevée (cf. *infra*). Cette période est néanmoins intéressante : les limites d'intervention n'étant pas encore stabilisées, nous pouvons observer des tendances de l'extension de ces activités. Nous avons repéré notamment deux champs d'activité sur lesquels l'ESRB n'a *a priori* pas de compétences initiales, mais sur lesquels elle peut étendre son influence. Même s'il nous est impossible de tirer des conclusions définitives, nous exposons les éléments montrant un intérêt de la BCE préalable sur la supervision des banques transfrontalières et montrant une importance systémique<sup>755</sup> (A), ainsi que sur les déséquilibres macro-économiques au sein de la zone euro (B) et la manière dont l'ESRB peut permettre de peser dessus.

#### **A) Vers un contrôle prudentiel des banques transfrontalières et à importance systémique**

Nous avons vu dans l'analyse du processus de création de l'ESRB que la BCE avait voulu ajouter dans ses missions la supervision des banques transfrontalières. Le rapport De Larosière avait proposé qu'en plus des tâches de supervision macro-prudentielles, la BCE puisse obtenir des tâches de supervision micro-prudentielles, en incluant notamment la supervision directe des banques transfrontalières et à l'importance systémique (De Larosière

---

<sup>754</sup> Le 11 octobre 2011 sur les prêts en devises étrangères, le 16 janvier 2012 sur les mandats macro-prudentiels pour les autorités nationales et le financement des banques en dollars et le 2 avril 2012 sur les principes macro-prudentiels d'une législation européenne sur le secteur bancaire. Source : <http://www.esrb.europa.eu/>

<sup>755</sup> Cette expression inclut deux types de banques : les banques transfrontalières et les banques pouvant causer des déséquilibres sur l'ensemble du système bancaire.

2009, p.43). Les banques possédant une importance systémique sont des établissements financiers dont la mauvaise gestion pourrait mettre en péril l'ensemble du système bancaire du fait de leurs connexions au sein de celui-ci. Cette proposition constitue une claire extension des compétences de la Banque, qui pourrait ainsi intervenir sur site, avoir un contrôle des licences bancaires et des niveaux de capitalisation de celles-ci<sup>756</sup>. Selon un rapport de la Deutsche Bank, la fonction de supervision macro-systémique a un impact final sur le micro-management de l'allocation de capital dans l'économie (Speyer 2012). La BCE avait d'ailleurs exprimé ses inquiétudes sur le manque de supervision efficace de ce secteur bancaire et s'était positionnée en appelant à la création d'un superviseur en charge de ces questions dès 2005<sup>757</sup>. Cependant, la volonté ancrée dans le temps de la BCE et le rapport De Larosière n'ont pas suffi à convaincre la Commission de lui déléguer les tâches micro-prudentielles. Iain Begg (2009) indique que le manque de faisabilité politique (c'est-à-dire la probabilité que ce transfert de compétences soit acté par les Etats) a été la raison pour laquelle cet aspect du rapport n'a pas été repris, ceci a été confirmé par un membre de la Commission ayant porté le dossier :

« Oui, ils auraient bien aimé plus, ils se seraient bien vus en tant que superviseurs des banques transfrontières par exemple. Mais notre intérêt n'est pas allé aussi loin, ni de notre part, ni du Conseil. <sup>758</sup> »

Étant donné qu'une prise en charge de la supervision des banques transfrontalières et à l'importance systémique impliquerait un transfert de pouvoir coercitif des autorités nationales vers la BCE, ceci n'est guère surprenant<sup>759</sup>. Il n'est pas dit cependant que cette situation reste figée. En effet, l'ESRB pourrait être un moyen pour la Banque d'étendre progressivement ses

---

<sup>756</sup> « In the area of micro-prudential supervision, the views have been put forward to the Group that the ECB could become responsible for the direct supervision of cross-border banks in the EU or only in the euro zone. This could cover all cross-border banks or only the systemically important ones. In such a scenario, the competences, currently assigned to national supervisory authorities, would be transferred to the ECB which would, inter alia, licence the institutions concerned, enforce capital requirements, carryout on-site inspections (De Larosière 2009, p.43). »

<sup>757</sup> Papademos Lukas, « Banking supervision and financial stability in Europe » , *Conference: "Supervision of international banks: Is a bank crisis still possible in Europe?"* organisé par the European Banking Federation, Bruxelles, 28 octobre 2005.

<sup>758</sup> EN 01.

<sup>759</sup> Il est plus facile pour les Etats de déléguer des compétences à une institution prononçant des avis qu'ayant des pouvoirs directs sur leurs banques.

compétences vers la supervision des banques transfrontalières. Ceci a été évoqué dès la fin du processus de création de l'ESRB par un membre de l'EFC :

« La mise en place de l'ESRB au sein de la BCE est juste une conséquence logique de ce qu'ils prêchent depuis dix ans dans le but de regagner la supervision bancaire. Parce que si vous avez un item, vous avez besoin d'avoir l'autre sinon tout l'argumentaire<sup>760</sup> qui a été précautionneusement disséminé pendant une décennie s'écroule.

Q : Les mécanismes logiques de type « nous avons cette compétence, afin de la réaliser, nous devrions avoir aussi celle-ci », est-ce que vous pensez que c'est plus ou moins la stratégie politique utilisée par la BCE?

A : Bien sûr, je ne peux pas vous montrer les papiers qui circulent déjà et qui préparent la première rencontre du comité de pilotage de l'ESRB qui aura lieu en décembre. Mais ils sont déjà remplis de supervision bancaire etc. L'ESRB est la porte d'entrée pour obtenir la supervision bancaire et des assurances<sup>761</sup>. Vous verrez dans quelques années, il n'y aura plus de supervision indépendante, juste de la supervision par les banques centrales et éventuellement sur les assurances<sup>762</sup>. »

La supervision des banques transfrontalières et à l'importance systémique a été un des premiers sujets de recommandation de l'ESRB bien que celle-ci ait été faite de manière détournée. En effet, dans son adresse au Parlement le 16 janvier 2012, Mario Draghi, président de l'ESRB, a soulevé la question des « mandats macro-prudentiels pour les autorités nationales<sup>763</sup> ». Le but de ces mandats est de s'assurer que les politiques macro-prudentielles guidées par les recommandations de l'ESRB puissent être assurées au niveau national par les autorités compétentes, et, parmi celles-ci, il est attendu que les BCN jouent un rôle important. En plus de la supervision, du repérage et du suivi de ces risques, les autorités nationales doivent disposer des instruments appropriés pour y répondre. Or, les instruments appropriés incluent, selon la Bundesbank, des contrôles directs sur les activités des banques transfrontalières et à l'importance systémique (Bundesbank 2012).

---

<sup>760</sup> L'enquête fait ici référence aux travaux académiques portant sur le « trilemma » analysés plus bas.

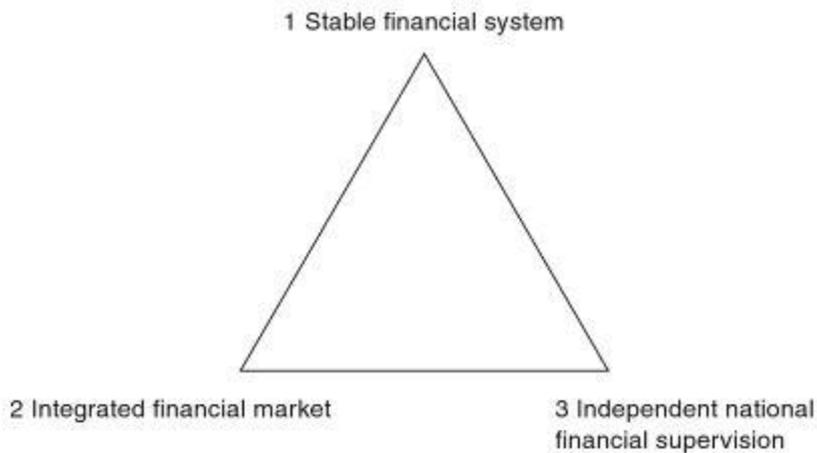
<sup>761</sup> Il faut noter que l'enquête se trompe sur ce point : la BCE ne peut légalement pas obtenir la supervision des compagnies d'assurance (Article 25.2 du protocole sur le statut du SEBC et de la BCE).

<sup>762</sup> EN 29

<sup>763</sup> Audition de Mario Draghi devant la commission Econ du Parlement Européen, Bruxelles, 16 janvier 2012.

Ceci se rapproche des travaux de Schoemaker (Schoemaker & Oosterloo 2007) qui met en avant un « trilemma » dans la supervision financière européenne où il ne serait pas possible d'avoir en même temps un système financier stable, un marché financier intégré et des superviseurs nationaux, comme le montre la figure ci-dessous.

**Figure 35 Le trilemma de Schoemaker**



*Source : (Schoemaker & Oosterloo 2007, p.265)*

Il ne s'agit, bien évidemment, pas ici d'abandonner les deux premiers objectifs, qui sont tous les deux des acquis de l'intégration européenne. Sur le sujet des banques transfrontalières, les auteurs prônent les mêmes recommandations que celles proposées par la BCE : des acteurs nationaux agissant directement sous mandat d'une autorité européenne. Il est intéressant de remarquer que les fondations économiques théoriques des projets d'intégration européenne se fondent souvent sur des modèles d'incompatibilité<sup>764</sup>. Nous avons ainsi vu dans le chapitre 1 l'utilisation par la Commission du triangle d'incompatibilité de Mundel et sa reprise par Padoa-Schioppa et son quartet d'incompatibilité. L'utilisation de ces modèles n'est pas étonnante par les acteurs supranationaux car elle est parfaitement compatible avec le mécanisme du *spill-over* qui aboutit à une extension des compétences pour ceux-ci.

---

<sup>764</sup> Un enquêté de la BCE avait d'ailleurs fait référence à ce « trilemma » en affirmant qu'il était le modèle futur de la pensée sur la supervision. Cf. EN 13 : « The biggest spill-over effect we have seen is in the financial sector, in the regulation of financial sector, people have very clearly realized that you cannot have a single financial market with a single currency and banks operating across national borders with a national supervision. This, in the long run will not work, it creates more instability potentially, rather than the stability that is needed. I think this is clear, there is a very good article by a man called Schoemaker who speaks about the new inconsistent trilemma ».

S'il est trop tôt pour évaluer cette possible extension des compétences, la définition des mandats macro-prudentiels devant se faire début 2013, il est possible que l'on assiste à un travail sémantique de la Banque sur les liens entre supervision des banques frontalières et définition du risque systémique. De fait, l'argumentaire théorique pour cette supervision existe déjà et il est fort probable que la BCE l'utilise pour justifier un contrôle plus accru sur les banques transfrontalières et ayant une importance systémique. L'extension de la population des institutions financière supervisées n'est pas le seul domaine grâce auquel l'ESRB pourrait permettre à la BCE d'étendre ses compétences, ce qui est exposé maintenant.

## **B) Vers un chevauchement des rôles entre l'ESRB et les programmes de la Commission?**

Ce deuxième point met en lumière les chevauchements possibles entre les missions de l'ESRB et les différents programmes mis au point par la Commission depuis la crise. La Commission a abordé stratégiquement la question des déséquilibres macro-économiques comme un des facteurs de la crise afin de renforcer son influence sur les économies européennes (Copeland et J. Scott 2011). De manière similaire à la procédure de déficit excessif, la Commission européenne coordonne « la procédure des déséquilibres macro-économiques ». Elle a été mise en place de manière parallèle à l'ESRB, la régulation européenne l'instaurant datant du 16 novembre 2011 (Union Européenne 2011). La procédure consiste à suivre un système d'alerte fondé sur une table de scores liés à l'évolution d'indicateurs économiques. En cas de développement de déséquilibres, la Commission peut mettre en place des missions pour explorer leurs causes. Le texte précise que, si nécessaire, la BCE peut participer à ces missions. C'est la seule référence à la coordination entre les deux institutions dans tout le texte. Le reste de la procédure est marquée par une possibilité de sanctions semi-automatiques, dont la décision incombe au Conseil ECOFIN par un vote à la majorité qualifiée renversée si le mécanisme d'alerte est déclenché par la Commission.

Deux points sont à noter dans ce programme de la Commission. Tout d'abord, la grande ressemblance entre cette procédure et celle s'appliquant aux déficits publics, qui ne s'est pourtant pas révélée efficace. Les causes du blocage de la procédure de déficit excessif repérées par la littérature (Heipertz et Verdun 2010) ne semblent pas résolues par cette nouvelle procédure, la semi-automatisme des sanctions étant aussi appliquée à celle-ci. Le second point est la proximité entre la surveillance des risques macro-systémiques et la

surveillance des déséquilibres macro-économiques. Les causes des contagions de la crise des *subprimes* sont nombreuses et celles-ci ont montré les liens existants entre déséquilibres financiers et déséquilibres économiques (cf. chapitre 4, II, A) ; pourtant, les statuts de l'ESRB n'abordent pas une seule fois le programme de la Commission, qui ne fait d'ailleurs mention que d'une collaboration possible avec la BCE. Cette absence de mécanismes de coordination officiels a été aussi repérée par un membre de l'EFC:

« Q : Est-ce que vous pensez qu'il y a un chevauchement potentiel entre les missions de l'ESRB et le programme de la Commission sur les déséquilibres macro-économiques ?

A : J'ai posé la question à l'EFC hier ! La Commission ne savait pas encore comment ils allaient gérer les interactions entre l'ESRB et leur programme. Je suis presque sûr que la BCE va pousser plus loin sur des sujets comme les salaires, la formation des prix et la réforme des marchés du travail<sup>765</sup>. »

Ceci rejoint notre étude sur l'extension du pouvoir de la BCE dans la production statistique de l'UEM grâce à la création de l'ESRB. La définition du risque systémique est encore malléable ce qui fait que la BCE peut incorporer des éléments dans son analyse qui sont hors du champ monétaire. L'impact de l'ESRB sur la lutte entre Eurostat et la BCE pour la production des statistiques européennes risque d'ailleurs de jouer sur ce point. Comme la BCE a obtenu l'exclusivité de la production sur certains indicateurs clés des déséquilibres macro-économiques, au détriment d'Eurostat, la Commission aura toujours un temps de retard dans l'analyse des déséquilibres macro-économiques par rapport à l'ESRB. Or, la capacité de réactivité face à une situation économique changeante est un atout clé dans la construction de la réputation, et partant, du pouvoir, d'une organisation indépendante et experte. Encore une fois, nous ne pouvons pas anticiper les évolutions parallèles de l'ESRB et du programme de la Commission. Pourtant, l'absence de mécanismes de coordination entre ceux-ci, la force de l'expertise de la BCE dans le domaine économique par rapport à celle de la Commission et la difficulté des agents de la Commission à être entendus par certains Etats-membres importants

---

<sup>765</sup> EN 06 : « Q : Do you think there is a potential overlap between ESRB missions and the Commission program on macro imbalances?

A : I asked the question yesterday to the EFC! The Commission didn't know yet how they will interact in between the ESRB and their program. I am pretty sure that the ECB will go further on issues such as wages, price formation and labor market reforms ».

(comme l'Allemagne), sont autant d'éléments qui laissent penser que l'autorité de référence dans l'analyse et la gestion des déséquilibres macro-économiques dans l'UE sera plutôt la BCE que la Commission. Ceci rejoint la conclusion du papier de recherche de la Deutsche Bank (Speyer 2012) qui met en avant que la BCE dispose avec l'ESRB d'un outil adéquat pour peser sur les réformes des économies des Etats membres.

En conclusion de cette partie, il est intéressant de revenir de manière critique sur le mécanisme du *spill-over* et la théorie néo-fonctionnaliste (cf. chapitre 1, I, A). Selon cette théorie, les externalités produites par les nouvelles tâches de supervision de la BCE l'amèneraient à obtenir encore une fois de nouvelles compétences, afin qu'elle puisse remplir au mieux ses missions de supervision macro-économique. Cependant, l'aspect mécanique de ce processus ne peut pas expliquer les éléments empiriques recueillis : les domaines associés à la supervision des risques macro-économiques et la supervision des banques transfrontalières et à l'importance systémique sont deux sphères sur lesquelles la BCE essaye de peser depuis sa création, l'ESRB lui en présente l'opportunité. La Banque tente alors d'interpréter les risques systémiques de manière suffisamment large pour effectuer un processus de « débordement » sur ces secteurs. La stratégie des acteurs et les contextes changeants sont ainsi au cœur du *spill-over*, dont les mécanismes ne doivent pas être envisagés de manière automatique.

## IV) Conclusion du chapitre

Trois points peuvent être dégagés dans ce chapitre pour montrer l'articulation entre cette étude sur le gain de compétences macro-prudentielles de la BCE et l'orientation théorique générale de la thèse.

Tout d'abord, ce chapitre confirme que la BCE est bien un acteur stratégique cherchant à maximiser ses compétences, tout en protégeant sa réputation. De manière générale, les banquiers centraux européens n'ont pas approuvé l'émergence du modèle du superviseur intégré et la séparation progressive entre les banques centrales et les tâches de supervision financière. La BCE s'est donc positionnée très tôt, dès le début de la crise et des projets de réforme du système de supervision financier européen, pour gagner des compétences qui ne lui avait pas été attribuées lors de sa création du fait de l'influence du modèle de la Bundesbank. Le double mouvement des politiques de la réputation, déjà abordé dans les chapitres précédents a alors été repéré à plusieurs reprises. La protection de la réputation ordo-libérale envers ses audiences orthodoxes a été observée avec la désactivation du lien théorique par la BCE entre les compétences de supervision et le risque sur sa mission de stabilité des prix. Les audiences moins orthodoxes de la BCE étaient aussi *a priori* favorables à ce projet. Cette réputation a ensuite été un élément crucial dans la construction de son autorité morale auprès des décideurs de l'UEM.

L'importance de l'autorité morale dans l'obtention de l'ESRB est le deuxième point qui nous intéresse ici. Nous avons vu dans l'introduction que la plupart des études sur la BCE délaissent ce point en ne se focalisant que sur les compétences de politique monétaires et éventuellement l'importance de son expertise et ses possibilités d'interaction institutionnelle avec ses partenaires. Or, cette variable semble bien avoir été décisive pour expliquer la place prépondérante occupée par la BCE au sein de l'ESRB. La comparaison avec la place de la Fed dans le FSOC est ici riche d'enseignements. En effet, la banque centrale américaine dispose d'une expertise encore plus réputée que la BCE et du monopole sur la monnaie. Cependant, à l'inverse de la BCE, son rôle a été mis en cause dans le déclenchement de la crise des *subprimes*. Une critique à l'hypothèse de l'importance de l'autorité morale de la BCE serait que le Trésor américain occupe une place importante dans la gouvernance macro-économique américaine et qu'il n'existe pas d'équivalent à l'échelle européenne. Cette objection n'est cependant pas valable dans le cadre de notre définition du pouvoir relationnel. Si la réputation

de la Fed avait été renforcée par la crise, elle aurait pu avoir un rôle plus important dans la gouvernance du FSOC, de la même manière que si celle de la BCE avait été amoindrie, la gouvernance de l'ESRB n'aurait pas été similaire. Il ne suffit donc pas d'observer l'importance des contreparties aux banques centrales dans la gouvernance économique mais leur poids relatif par rapport à celles-ci. Il faut aussi noter la complémentarité de nos deux hypothèses. L'autorité morale de la BCE sur les Etats est tout au long de notre thèse plutôt associée à notre deuxième hypothèse. Dans le cas de l'ESRB, elle représente un calcul rationnel pour la Commission et le Parlement désireux d'étendre la portée supranationale de la supervision financière dans l'UE.

Enfin, le dernier point transversal à relever de cette étude sur l'ESRB est le caractère non-maîtrisé du processus de délégation. Le fait que les acteurs interrogés donnent des raisons différentes au poids important de la BCE en fonction de leur affiliation institutionnelle est un premier indicateur de ce manque de maîtrise. Pour les représentants gouvernementaux, la BCE est au centre du projet du fait de son expertise et de son monopole sur la monnaie. La non-inclusion des banques transfrontalières et ayant une importance systémique dans le mandat de l'ESRB pourrait laisser penser que ce processus est maîtrisé. Pourtant, les possibilités de débordement vers ce secteur et celui des déséquilibres macro-économiques laissent penser à une évolution différente. De plus, pour le Parlement et la Commission, la raison de la place de la BCE est son autorité morale sur les Etats<sup>766</sup> : la création de l'ESRB pourrait alors être interprétée comme une victoire des institutions supranationales dans leur lutte pour un approfondissement de l'intégration européenne. Néanmoins, l'exemple des statistiques rappelle que la Commission n'a pas anticipé certaines conséquences de la création de l'ESRB. Cette divergence d'opinions sur la place de la BCE au sein de l'ESRB est finalement logique quand le processus de délégation associe un ensemble d'acteurs. De la même manière que les motivations françaises et allemande étaient différentes lors de la délégation de leurs politiques monétaires à la BCE (cf. chapitre 1, II, B), celles des différents pays, du Parlement et de la Commission ne sont pas similaires dans le cas de l'ESRB. La conséquence directe de cette absence de maîtrise de la délégation est un renforcement plus

---

<sup>766</sup> Il faut noter que les parlementaires estiment qu'un organe de la Commission ne pourrait pas tenir ce rôle de ce fait.

important que prévu de la part de l'organisation destinatrice du transfert<sup>767</sup>. Encore une fois l'exemple des statistiques est parlant : excepté les agents d'Eurostat et de la BCE, aucun acteur de l'UEM n'avait envisagé les conséquences de la création de l'ESRB dans le jeu de pouvoir européen sur la production de statistiques.

---

<sup>767</sup> La littérature Principal-Agent avait d'ailleurs noté ce risque inhérent à la délégation (cf. chapitre 1, I, B) mais n'en avait pas tiré la conclusion que c'est l'absence de maîtrise même du processus par le principal qui en était la cause.



## Conclusion générale de la thèse

Cette conclusion revient d'abord sur les liens mis en évidence tout au long de la thèse entre les différentes variables indépendantes, dépendantes et la validation des hypothèses de recherche que ces liens permettent de tirer (I). Puis, elle présente une révision de l'approche Principal-Agent, qui forme la problématique centrale de ce travail, grâce aux positions plus constructivistes formées grâce aux enseignements tirés de la thèse (II). Ensuite, elle explorera les possibilités d'universalisation du cadre d'analyse à d'autres cas d'études (III). Enfin, le dernier point conclusif élargit la réflexion aux rapports existants entre la BCE, les Etats et les marchés financiers, en positionnant cette réflexion dans une perspective historique (IV).

### I) Les liens effectués au sein du modèle théorique

Le premier constat de cette thèse est que la BCE a étendu son influence et ses compétences au sein de l'UEM pendant la crise. L'obtention de responsabilités de supervision macro-prudentielles est le gain de compétences le plus évident observé lors de la période. Elle a aussi gagné de l'influence sur les politiques économiques des pays de l'UEM et les règles de gouvernance de la zone ; constat d'abord observé grâce aux entretiens semi-dirigés que nous avons menés au sein des enceintes du processus décisionnel de l'UEM, et aussi par l'analyse de faits observables par tous, comme la participation de la BCE à la définition des plans de rigueur des pays en difficulté financière, ou l'alignement des décisions prises par les dirigeants nationaux sur les préférences de la BCE.

Cette extension de compétences et d'influence s'explique par les deux mécanismes que nous avons mis en avant (calcul rationnel des décideurs et perceptions sur la réputation de la Banque) dans nos deux hypothèses sur les mécanismes de délégation tout comme elle valide l'influence des trois variables indépendantes (monopole sur les liquidités, reconnaissance de l'expertise, autorité morale).

Rappelons que chaque variable indépendante est placée sur un *continuum* borné par le type de ressources (matérielles et idéelles) qui sont mobilisées ; le monopole sur les liquidités mobilise des ressources matérielles, l'autorité morale des ressources idéelles et la reconnaissance de l'expertise inclut les deux types de ressources. Il est intéressant de noter

que chaque mécanisme a une connexion avec les trois variables indépendantes ce qui peut sembler paradoxal à première vue car le monopole sur les liquidités a *a priori* davantage de liens avec le mécanisme de calcul rationnel tandis que l'autorité morale devrait plutôt mobiliser le mécanisme lié aux perceptions.

Le monopole sur les liquidités permet effectivement à la Banque d'exercer des effets coercitifs sur les Etats sous pression des marchés financiers<sup>768</sup> car les dirigeants calculent qu'il est plus avantageux pour eux d'accepter les conditions de son aide plutôt qu'elle n'intervienne pas, phénomène qui rappelle les mécanismes de délégation pour des raisons de crédibilité (Gilardi 2007). Il a aussi une influence sur les perceptions. En effet, le monopole sur les liquidités de la Banque a d'autres conséquences, comme le contact avec les autres banques centrales, la capacité d'intervenir rapidement et d'entretenir des jeux gagnants avec les marchés financiers, et tous ces éléments ont un impact sur les perceptions des décideurs envers le rôle que la BCE doit jouer dans la gestion de la crise de la zone euro.

De même, la reconnaissance de l'expertise permet une extension des compétences de la BCE, grâce au mécanisme du calcul rationnel coûts/avantages des décideurs. Le fait que la BCE dispose de capacités d'analyse financière plus développées que toute autre institution de l'UEM, phénomène qui cause une asymétrie dans l'accès à l'information, est l'une des explications de sa place prépondérante au sein de l'ESRB, ainsi que de l'envoi des agents de la BCE dans les pays en difficulté financière. L'image d'organisation experte de la BCE a aussi un impact sur les perceptions de ses audiences qui estiment que la Banque est un acteur neutre, apolitique et ne cherchant pas à accroître son influence. Et c'est justement cette perception qui permet à la Banque d'étendre son influence à travers les effets de cadrage effectués pendant les processus de résolution de crise (la prise de parole introductive de J.-C. Trichet lors du dîner précédant le week-end du 9 mai est un bon exemple).

Enfin, l'autorité morale de la BCE a eu un impact sur les perceptions de ses audiences ordolibérales et orthodoxes lors du processus de résolution de crise. Rappelons que l'autorité morale se rapproche de la reconnaissance de l'expertise mais s'en distingue dans la mesure où les seules ressources mobilisées sont idéelles. Elle a su garder sa réputation originale

---

<sup>768</sup> L'activation du SMP et la définition de l'éligibilité des titres acceptées comme contreparties des opérations monétaires sont deux bons exemples.

d'organisation ordo-libérale auprès de ses audiences conservatrices, tout en ralliant ces acteurs aux projets d'assistance financière et en adoptant des instruments s'éloignant des principes orthodoxes. La gestion de ce paradoxe lui a permis de renforcer les perceptions positives de ses audiences hétérodoxes. Elle a aussi été considérée par les décideurs comme une solution plutôt qu'une cause de la crise, malgré le développement des bulles immobilières liées à sa politique monétaire avant la crise. C'est l'un des facteurs expliquant les perceptions positives sur l'extension de son rôle dans la gestion de la crise et de sa place prépondérante dans l'ESRB. De manière plus surprenante, l'autorité morale de la BCE a aussi eu un impact sur le mécanisme de calcul rationnel des acteurs de l'UEM. En effet, la Commission et le Parlement Européen ont insisté pour que la BCE ait une place prépondérante au sein de l'ESRB du fait de son autorité morale sur les Etats : les deux institutions ont ainsi effectué un calcul rationnel en orientant la délégation vers la BCE dans une optique de renforcement supranational. Avant de s'intéresser aux conséquences de cette dernière observation sur le processus de délégation et sur l'approche Principal-Agent, un tableau récapitulant les liens que nous avons mis en évidence est dressé :

**Tableau 8 Interactions entre les variables indépendantes et les mécanismes des hypothèses**

<p>Mécanismes des hypothèses/variables indépendantes. Les effets sur les compétences et l'influence de la BCE sont spécifiés en italique</p>	<p>Calcul rationnel (mécanisme de l'hypothèse 1)</p>	<p>Perceptions sur la réputation de la Banque (mécanisme de l'hypothèse 2)</p>
<p>Monopole sur les liquidités</p>	<p>Aspect coercitif des instruments de politique monétaire <i>redéfinition des politiques économiques</i></p> <p>Maîtrise de son budget <i>ESRB</i></p>	<p>Connexions avec les autres banques centrales <i>ESRB, effet de cadrage</i></p> <p>Capacité d'entretenir des jeux gagnants avec les marchés <i>effet de cadrage</i></p>
<p>Reconnaissance de l'expertise</p>	<p>Asymétrie dans l'accès à l'information sur les marchés financiers <i>ESRB</i></p> <p>Envoi des experts dans les pays en difficulté financière <i>redéfinition des politiques économiques</i></p>	<p>Image neutre et apolitique <i>ESRB, effet de cadrage</i></p>
<p>Autorité morale</p>	<p>Volonté de renforcement du pouvoir supranational sur les Etats <i>ESRB</i></p>	<p>Positions ordo-libérales passées, capacité de rallier les acteurs orthodoxes, flexibilité de la politique monétaire <i>redéfinition des politiques économiques, effet de cadrage, ESRB</i></p>

## II) Les révisions constructivistes de l'approche Principal-Agent

Le point suivant porte sur la critique adressée à l'étude du processus de délégation selon l'approche Principal-Agent. Plus précisément trois points sont remis en question : le modèle Principal-Agent ne prend en compte que le calcul rationnel comme mécanisme de délégation ; le processus de délégation a un caractère trop maîtrisé ; la vision du comportement de l'agent est trop simpliste.

Tout d'abord, l'étude du fonctionnement de la relation entre les décideurs et la Banque oblige à dire que le seul calcul rationnel des dirigeants ne permet pas de comprendre l'ensemble des gains de compétences et d'influence de la BCE pendant la crise. Le tableau ci-dessus expose tous les éléments liés aux perceptions que les dirigeants ont de la Banque, mécanismes qui ne sont pas pris en compte dans l'approche habituelle du Principal-Agent.

La place de la BCE au sein de l'ESRB ne peut pas être expliquée sans tenir compte des erreurs de perception des dirigeants. Ces perceptions faussées portent sur l'absence de responsabilité de la BCE dans le développement des déséquilibres de la zone euro, qui lui a permis une place bien plus importante que celle octroyée à la Fed dans le même type de structure ou sur sa supposée absence de volonté d'extensions de compétences du fait de son indépendance.

De plus, le cadrage de la crise selon une grille de lecture ordo-libérale est essentiel pour la compréhension de la délégation : si les causes de la crise avaient été interprétées selon des explications keynésiennes, la BCE n'aurait sûrement pas obtenu de nouvelles compétences et influencé les politiques économiques des Etats-membres. Il est donc nécessaire de compléter l'approche Principal-Agent qui n'est basée que sur des mécanismes issus des travaux sur le choix rationnel (Pollack 1997; Moravcsik 1998; Elgie 2002) par des éléments d'ordre plus constructivistes comme l'importance des perceptions des *principals* (Jervis 1976) et le rôle de leurs croyances (McNamara 2002), l'autorité morale des organisations (Finnemore et Sikkink 1998; Orenstein 2008) et de l'image apolitique associée à l'expertise (Saurugger 2002).

La focalisation sur le seul mécanisme de calcul rationnel des dirigeants implique deux biais de l'approche Principal-Agent. Le premier est que le processus de délégation est considéré comme étant trop maîtrisé par les *principals*. Or, la crise provoque un rapprochement des politiques monétaires et fiscales, ce qui redéfinit les termes du contrat de délégation, phénomène qui n'avait pas été prévu lors de la création de l'UEM. De même, les

dirigeants de l'UEM ne pensaient pas qu'en déléguant leurs politiques monétaires à la BCE, ils devraient un jour accepter les conditions posées par celle-ci pour qu'ils puissent refinancer leur dette. Pourtant, les crises financières se caractérisent par leur dimension cyclique et régulière, ce qui aurait pu mener les acteurs à les anticiper. En fait, les évolutions potentielles d'un système politique sont tellement nombreuses, au moment de la délégation de compétences, qu'il est impossible de définir de manière prospective des termes du contrat pouvant s'adapter à ces changements de contexte. Quand les *principals* décident de déléguer leurs compétences à des agences indépendantes, ils ne peuvent alors pas en anticiper toutes les conséquences. Par exemple, les dirigeants n'avaient sans doute pas prévu – et pouvaient difficilement prévoir – l'impact de l'ESRB sur la production de statistiques dans la zone euro, ni l'extension de ses prérogatives aux banques individuelles.

Un autre point marquant est que les *principals* ne sont souvent pas des entités unies comme dans le cas des Etats de l'UE ou des autres institutions de l'UEM participant au processus législatif (Parlement, Commission) (Dehousse 2008). Pourtant dans le cas de l'ESRB, chaque acteur considèrerait avoir maîtrisé le processus de délégation et en être satisfait, malgré les fortes divergences de leurs attentes respectives. La multiplicité des préférences des *principals* sur les finalités de la délégation montre bien qu'elle n'est pas maîtrisée ni par un acteur spécifique, ni par l'ensemble de ceux-ci. Au contraire de Dehousse (2008), nous précisons que cet éclatement des *principals* renforce plutôt l'agence qu'il ne l'affaiblit.

Le dernier point posant problème dans l'approche Principal-Agent est que les préférences de l'agent sont envisagées de manière trop simple. Or, si la BCE est bien animée par une volonté d'étendre ses compétences, elle ne cherche pas forcément à outrepasser les termes de son contrat en permanence, comme tendraient à le faire penser les approches traditionnelles du Principal-Agent (Pollack 1997) et celles s'intéressant à la BCE (Elgie 2002). En fait, le concept de réputation (Carpenter 2010) permet d'avoir une analyse beaucoup plus fine sur les logiques de l'action de la BCE caractérisé par le double mouvement de protection de la réputation et d'extension des compétences. Une organisation régulatrice est souvent averse au risque et ne va pas chercher à gagner de nouvelles compétences à n'importe quel moment et à n'importe quel coût : la réputation organisationnelle est un capital à protéger qui peut être aussi utilisé pour étendre l'influence de l'organisation mais pas de manière systématique.

Au final, le mécanisme du calcul rationnel au cœur de l'approche Principal-Agent devrait être complété par l'étude de mécanismes plus constructivistes tels que la perception des *principals* sur l'agent afin d'éviter les biais décrits ci-dessus. Ainsi, le processus de délégation ne peut pas être maîtrisé par les *principals* car leurs préférences sont multiples et les règles du contrat de délégation sont sujettes à des changements dans le temps, ce qui implique une analyse de la lutte politique des acteurs quant à la définition de celles-ci. De plus, l'action politique de l'*agent* est plus complexe qu'une volonté continue d'extension des compétences et le concept de réputation organisationnelle devrait plutôt être adopté.

### III) Un modèle d'analyse de l'action politique des banques centrales

Le dernier point de retour sur la théorie concerne la spécificité de l'analyse des banques centrales. Bien que des modèles d'analyse aient été développés pour l'étude historique de la variation de leurs missions, outils et niveau d'autonomie par rapport aux autorités élues, aucun cadre théorique n'a été établi dans la littérature pour permettre une analyse de l'action politique et des évolutions du pouvoir d'une banque centrale.

Or, le modèle théorique de la thèse a été construit afin de pouvoir être appliqué à d'autres cas d'études que la BCE et à d'autres périodes politiques que la crise de l'euro. En effet, les trois variables indépendantes, qui sont les canaux d'influence de la BCE, ne lui sont pas spécifiques car toute banque centrale occidentale contemporaine dispose d'un monopole sur les liquidités, d'une reconnaissance de son expertise sur les marchés financiers et d'une autorité morale sur ses partenaires. La question qui se pose alors est la transposition de ce modèle à l'étude de l'action politique d'autres agences indépendantes, ce qui permettrait de distinguer la spécificité du monopole sur la monnaie dans les jeux de pouvoir. Enfin, la période de crise offre des tensions et des opportunités pour les banques centrales mais ne modifie pas la structure de leurs canaux d'influence ni des mécanismes de la délégation. Il convient toutefois de noter que l'influence des perceptions peut être accrue en situation d'incertitude élevée.

L'utilisation de ce cadre pour l'analyse de l'action politique et des variations de pouvoir des autres banques centrales peut faciliter des approches comparatives mais ne les permet pas forcément. En effet, dans le cas du processus de résolution de crise, le fait que les Etats se soient scindés en deux camps aux intérêts divergents, et que leur capacité d'action soit atténuée, est un élément spécifique à la zone euro qui biaise la comparaison avec d'autres

banques centrales dans des zones politiques plus unifiées. Par exemple, la capacité de la BCE à agir rapidement sur les marchés financiers n'est pas forcément un canal d'influence dans d'autres zones où les autorités étatiques disposent de cette capacité. Les difficultés de la mise en place d'une action collective étatique dans la zone euro expliquent également en partie la montée d'influence de la BCE dont l'action est perçue comme étant plus décisive.

Dans le même temps, l'étude de l'ESRB a été intéressante d'un point de vue comparatif, car elle a permis de repérer les variables ayant permis une présence plus importante des banquiers centraux dans le cas européen que dans le cas américain. En effet, la Fed dispose d'une plus grande reconnaissance de son expertise que la BCE, exerce le même monopole sur les liquidités, mais n'a pas une autorité morale sur les autorités gouvernementales aussi forte que les banquiers centraux européens. L'engagement public de la responsabilité de la Fed dans le déclenchement de la crise des subprimes et l'absence de critiques sur celle de la BCE est un contraste évident entre les deux banques centrales. Cela a joué dans l'obtention par la BCE de compétences de surveillance macro-prudentielles. Bien sûr, le Trésor américain est un acteur plus puissant et unifié que la constellation d'Etats de l'UEM aux alliances fluctuantes, et ceci peut aussi expliquer la faible présence des banquiers centraux américains dans leur nouvel organisme de régulation. Cependant, le modèle d'analyse permet quand même de distinguer les raisons propres aux banques centrales – et en premier lieu le différentiel d'autorité morale – pour lesquelles elles peuvent avoir plus ou moins d'influence. Notons également que ce modèle permet de remarquer l'impact de la perte d'autorité morale de la Commission, qui a alors connu beaucoup plus de difficultés que la BCE pour s'assurer une place centrale dans la gestion de la crise de la zone euro

#### IV) La crise de la zone euro : une nouvelle époque des relations entre BCE, Etats et marchés financiers?

Ce dernier point conclusif est plus vaste que les précédents. Il ne revient pas sur les spécificités théoriques de la thèse mais interroge les futures formes des relations entre Etats, marchés financiers et la BCE dans la zone euro.

Après la crise des subprimes, Goodhart (2010, p.33, 34) déclarait qu'une nouvelle ère s'ouvrirait qui allait être marquée par une influence moins forte des mécanismes de marché dans l'économie (et donc par une plus grande régulation), ce qui redéfinirait les missions et

l'autonomie des banques centrales. Goodhart prédisait que la portée et la magnitude des interactions des banques centrales avec les gouvernements allait s'accroître dans des domaines comme les taxes bancaires, la régulation des acteurs du marché et l'imposition de sanctions ainsi que la gestion de la dette publique et les sauvetages du système bancaire. En contrepartie de cette extension des compétences, Goodhart (2010, p.34) posait que l'idée de l'indépendance des banques centrales allait être progressivement mise de côté. Ces interrogations sont reprises à la lumière des éléments exposés dans la thèse et des dynamiques actuelles de la zone euro.

Tout d'abord, une plus grande régulation des marchés financiers semble effectivement implémentée avec la réforme du système européen de surveillance financière et la création de l'ESRB, selon la logique des interventions étatiques en réaction aux dérégulations du marché suite à une crise (Polanyi 2001). La capacité d'autorégulation des marchés est aussi remise en cause à travers les critiques adressées sur le rôle des agences de notation dans la crise de la zone euro et la volonté de faire un défaut partiel sur les dettes grecques. Le gain de compétences de la BCE dans le domaine de la régulation financière et l'extension de son influence sur les programmes économiques va aussi dans le sens des observations de Goodhart. Cependant, le haut degré d'indépendance de la BCE n'a pour l'instant pas été remis sérieusement en cause par les acteurs de l'UEM. Le succès du double mouvement de l'action politique de la BCE et de la fragmentation des autorités étatiques sont sans doute à l'origine de cette absence de contestation. Toutefois, certains points de la gestion de crise sont de nature à rendre possible la redéfinition du statut de la BCE.

Le gain de nouvelles compétences et capacités d'influence par une organisation non-élue comme la BCE peut d'abord mener à des tensions accrues avec les autorités élues et les audiences ordo-libérales. En effet, les divergences avec la Bundesbank et les milieux conservateurs allemands ne se sont pas atténuées depuis le SMP. La possibilité d'une systématisation d'interventions monétaires destinées à stabiliser les économies, en échange de la mise en œuvre de plans de rigueur et d'une extension du domaine de surveillance des institutions bancaires, pourrait entraîner une dissidence ouverte de ces acteurs qui nuirait à la réputation de la Banque.

De plus, la mise en œuvre des plans de rigueur par les pays en difficulté financière, en échange de l'assistance de la Banque, est une situation inédite dans les pays occidentaux contemporains. La situation ressemble fortement aux interventions du FMI à la fin des années

1990 et au début des années 2000. La différence réside en ce que les pays devant accepter les conditions de la BCE ont délégué leurs politiques monétaires à celle-ci une dizaine d'années auparavant. Ce qui rend la situation encore plus paradoxale est que le pouvoir financier que détient la BCE (son bilan) est fondé sur la capitalisation des Etats-membres. La responsabilité finale des décisions de la BCE est donc endossée par les Etats-membres qui devraient recapitaliser la BCE en cas d'échecs de ses politiques monétaires et de pertes sur son bilan trop aggravées. Même s'ils sont à l'origine de la délégalion des politiques monétaires et qu'ils portent la responsabilité fiscale ultime des politiques monétaires, certains Etats-membres, comme l'Italie, sont ainsi forcés d'adapter leurs politiques économiques aux exigences de la BCE. Cette situation est difficilement tenable sur le long-terme.

Pourtant, les tensions liées au caractère élitiste de la gestion de la crise n'ont pas encore eu de réel impact sur les grandes décisions prises au sein de l'UEM. De même, le fait qu'une organisation non-élue pose des conditions de réformes économiques à un gouvernement dont la population est en désaccord avec ce programme n'a pas encore eu de conséquences sur le degré d'indépendance de la Banque, comme le prédisait Goodhart (2010) pour qui la redéfinition de l'autonomie de la Banque est une conséquence de l'extension de ses compétences.

Ce remodelage des interactions entre les gouvernements et la BCE peut cependant se dérouler lors d'une séquence ultérieure de la crise, notamment si les solutions ordo-libérales sont perçues comme un échec et qu'un recadrage des problèmes selon une autre grille de lecture économique est effectué. Il est difficile d'envisager que la BCE puisse maintenir son niveau élevé d'indépendance tout en ayant un impact aussi prononcé sur la définition des politiques économiques des Etats-membres sur le long terme.

Une redéfinition du statut d'indépendance de la BCE signifierait qu'elle ait échoué à maintenir l'équilibre de son double mouvement d'action politique et que ses canaux d'influence n'aient plus autant d'impact dans le calcul rationnel ou sur les perceptions des décideurs quant au rôle qu'elle doit jouer dans l'organisation socio-économique de la zone euro. Le modèle d'analyse politique que nous venons d'établir pour comprendre comment la BCE a pu étendre son influence et ses compétences au sein de l'UEM pendant la crise aura alors toute son utilité, puisqu'il est fondé sur le souci de mieux comprendre les variations de l'influence de la BCE.



## Bibliographie

Ayant fait le choix d'un référencement au format anglo-saxon (Auteur Année) tout au long de cette thèse pour ne pas alourdir les notes de bas-de-page, la bibliographie présentée ici est classée par ordre alphabétique et n'est pas thématisée. Afin de pouvoir repérer plus facilement les références, tous les documents mobilisés sont regroupés en trois listes.

La première recense les travaux académiques mobilisés dans le cadre de notre étude. Notons que la contemporanéité de notre période d'observation a eu comme conséquence une part relativement importante de *Working Papers*, de *Conference Papers* du fait des délais liés à la publication dans des revues à comité de lecture. Dans ces cas là, nous avons choisi d'indiquer l'adresse Internet de ces documents afin qu'ils soient plus faciles à retrouver pour le lecteur, au détriment d'une meilleure lisibilité de la bibliographie.

La deuxième liste comporte les articles de journaux, comportant une majorité d'articles du *Financial Times*. Quand les références proviennent des blogs, affiliés au journal, *Money Supply* et *Alphaville*, ceux-ci sont indiqués après la référence du journal *Financial Times*. La grande majorité des articles sont disponibles sur Internet, nous avons renseigné leur adresse web.

La troisième liste regroupe les communications officielles des institutions européennes. Notons que nous n'avons pas inclus les discours des représentants de la BCE et les citations provenant des conférences de presse de J.-C. Trichet qui sont indiquées directement en notes de bas de pages quand elles sont mobilisées.

### Littérature scientifique

Aglietta Michel, Mojon Benoit. 2010, « Central Banking ». In : *The Oxford Handbook of Banking*. Oxford : Oxford University Press, p. 207-229.

Aglietta Michel, Orléan André. 1998, *La monnaie souveraine*. Paris : Odile Jacob, 404 p.

Aglietta Michel, Orléan André. 2002, *La monnaie entre violence et confiance*. Paris : Odile Jacob, 385 p.

Ahrend Rudiger, Cournède Boris, Price Robert. 2008, « Monetary policy, market excesses and financial turmoil ». *OECD Economics Working Paper* [En ligne]. n°5,. Disponible sur [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1302789](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1302789) > (consulté le 15 août 2012)

Aldrin Philippe. 2010, « L'invention de l'opinion publique européenne ». *Politix*. Vol. 89, n°1, p. 79-101.

Alesina Alberto, Summers Lawrence H. 1993, « Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence ». *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol. 25, n°2, p. 151–162.

Alesina Alberto. 1988, « Macroeconomics and Politics ». *NBER Macroeconomics Annual*. Vol. 3, p. 13-62.

Alexandrova Petya, Carammia Marcello, Timmermans Arco. 2012, « Policy Punctuations and Issue Diversity on the European Council Agenda ». *Policy Studies Journal*. Vol. 40, n°1, p. 69-88.

Allen Stuart D. 1986, « The Federal Reserve and the Electoral Cycle: Note ». *Journal of Money, Credit and Banking*. 1 février. Vol. 18, n°1, p. 88-94.

Allison Graham T., Zelikow Philip. 1999, *Essence of decision: explaining the Cuban Missile Crisis*. 2ème éd. Harlow : Longman, 436 p.

Anders Gerhard. 2008, « The Normativity of Numbers: World Bank and IMF Conditionality ». *PoLAR: Political and Legal Anthropology Review*. Vol. 31, n°2, p. 187–202.

Andersen Sveig, Burns Tom. 1996, « The European Union and the erosion of parliamentary democracy: a study of post-parliamentary governance ». In : *The European Union, how democratic is it?* Thousand Oaks : Sage, p. 227-251.

Bachrach Peter, Baratz Morton S. 1962, « Two faces of power ». *The American political science review*. Vol. 56, n°4, p. 947–952.

Baele Lieven, Ferrando Annalisa, Hördahl Peter, Krylova Elizaveta, Monnet Cyril. 2004, « Measuring financial integration in the euro area ». *ECB Occasional Paper Series*. Vol. 14.

Bagehot Walter. 2011, *Lombard Street: A Description of the Money Market*. [1892] éd. Cambridge : Cambridge University Press, 377 p.

Barber William J. 1995, « Chile con Chicago: A Review Essay ». *Journal of Economic Literature*. Vol. 33, n°4, p. 1941-1949.

Barnett Michael N., Finnemore Martha. 1999, « The politics, power, and pathologies of international organizations ». *International Organization*. Vol. 53, n°4, p. 699–732.

Barro Robert J., Gordon David B. 1983, « Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy ». *Journal of monetary economics*. Vol. 12, n°1, p. 101–121.

Barro Robert J. 1995, « Inflation and Economic Growth ». *Bank of England Quarterly Bulletin*°Vol. 35, n°2, p. 166-176.

Beaud Michel, Dostaler Gilles. 1997, *Economic thought since Keynes: a history and dictionary of major economists*. Londres : Routledge, 510 p.

Becker Howard S. 2002, *Les ficelles du métier: comment conduire sa recherche en sciences sociales*. Paris : La découverte, 360 p.

Begg Iain. 2009, « Regulation and Supervision of Financial Intermediaries in the EU: The Aftermath of the Financial Crisis ». *JCMS: Journal of Common Market Studies*. Vol. 47, n°5, p. 1107–1128.

Begg Ian, Dyson Kenneth H.F., Marcussen Martin. 2009, « Monetary Policy Strategies ». In : *Central Banks in the age of the euro* □: *Europeanization, Convergence and power*. Oxford : Oxford University Press, p. 355-372.

Béland Daniel. 2010, « The Idea of Power and the Role of Ideas ». *Political Studies Review*. mai. Vol. 8, n°2, p. 145-154.

Béland Daniel. 2009, « Ideas, institutions, and policy change ». *Journal of European Public Policy*. Vol. 16, n°5, p. 701-718.

Belke Ansgar, Polleit Thorsten. 2007, « How the ECB and the US Fed set interest rates ». *Applied Economics*. Vol. 39, n°17, p. 2197-2209.

Benford Robert D., Snow David A. 2000, « Framing processes and social movements: An overview and assessment ». *Annual review of sociology*. p. 611–639.

Bentoglio Guilhem, Guidoni Guillaume. 2009, « Les banques centrales face à la crise ». *Revue de l'OFCE*. Vol. N° 110, n°3, p. 291-333.

Berenskoetter Felix. 2007, *Power in World Politics*. Londres : Taylor & Francis, 327 p.

Berger Helge, De Haan Jakob. 1999, « A State Within the State? An Event Study on the Bundesbank (1948–1973) ». *Scottish Journal of Political Economy*. Vol. 46, n°1, p. 17-39.

Berman Sheri, McNamara Kathleen. 1999, « Bank on democracy: Why central banks need public oversight ». *Foreign Affairs*. p. 2–8.

Bernanke Ben S., Mishkin Frederic S. 1997, « Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? » *Journal of Economic Perspectives*. mai. Vol. 11, p. 97-116.

Bihl Alain. 2011, « L'idéologie néolibérale ». *Semen. Revue de sémio-linguistique des textes et discours*. N°30, p. 43-56.

Blanchard Olivier. 2009, « The Crisis: Basic Mechanisms and Appropriate Policies ». *CESifo Forum*. Vol. 10, n°1, p. 3-14.

Blinder Alan S. 2004, *The quiet revolution: central banking goes modern*. New Haven : Yale University Press, 140 p.

Blyth Mark, Seabrooke Leonard, Widmaier Wesley W. 2007, « Exogenous shocks or endogenous constructions? The meanings of wars and crises ». *International Studies Quarterly*. Vol. 51, n°4, p. 747–59.

Blyth Mark. 2002, *Great transformations: economic ideas and institutional change in the twentieth century*. Cambridge : Cambridge University Press, 300 p.

Boltanski Luc, Chiapello Eve. 1999, *Le nouvel esprit du capitalisme*. Paris : Gallimard, 843 p.

Bongrand Philippe, Laborier Pascale. 2005, « L'entretien dans l'analyse des politiques publiques: un impensé méthodologique? » *Revue française de science politique*. Vol. 55, n°1, p. 73–111.

Bourdieu Pierre. 1998, *La Misère du monde*. Paris : Seuil, 1460 p.

Boyer Robert, Saillard Yves. 2002, *Théorie de la régulation: l'état des savoirs*. Paris : La Découverte, 588 p.

Bréchon Pierre. 2002, « Les grandes enquêtes internationales (eurobaromètres, valeurs, ISSP) : apports et limites ». *L'Année sociologique*. Vol. Vol. 52, n°1, p. 105-130.

Bruner Robert F., Carr Sean D. 2009, *The Panic of 1907: Lessons Learned from the Market's Perfect Storm*. Hoboken : John Wiley and Sons, 298 p.

Bruno Isabelle, Jacquot Sophie, Mandin Lou. 2006, « Europeanization through its instrumentation: benchmarking, mainstreaming and the open method of co-ordination ... toolbox or Pandora's box? » *Journal of European Public Policy*. Vol. 13, n°4, p. 519-536.

Buchanan James M., Wagner Richard E. 2000, *Democracy in deficit: the political legacy of Lord Keynes*. Indianapolis : Liberty Fund, 223 p.

Buckley James, Howarth David. 2010, « Internal Market: Gesture Politics? Explaining the EU's Response to the Financial Crisis ». *JCMS: Journal of Common Market Studies*. Vol. 48, p. 119–141.

Buiter Willem H. 1999, « Alice in Euroland ». *JCMS: Journal of Common Market Studies*. Vol. 37, n°2, p. 181-209.

Buiter Willem H. 2007, « Seigniorage ». *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*. Vol. 1, p. 1-47.

Cameron David Ross. 1995, « Transnational relations and the development of European economic and monetary union ». In : *Bringing transnational relations back in: non-state actors, domestic structures, and international institutions*. Cambridge : Cambridge University Press, p. 37-79.

Campanella Miriam. 2000, « The Battle between ECOFIN-11 and the European Central Bank: a Strategic Interaction Perspective' », In : *The State of the European Union: Risks, Reform, Resistance, and Revival*. Oxford : Oxford University Press, p. 110-126.

Campbell John L. 2004, *Institutional change and globalization*. Princeton : Princeton University Press, 268 p.

Campbell John Y. (éd.). 2008, *Asset Prices and Monetary Policy*. Chicago : University Of Chicago Press, 440 p.

Cautrès Bruno. 2001, « L'électeur européen : une émergence difficile ou impossible ? » *Politique Européenne*. Vol. 3, n°4, p. 47-72.

Cecchetti Stephen G., Schoenholtz Kermit L. 2008, « How Central Bankers See It: The First Decade of ECB Policy and Beyond ». *NBER Working Papers* [En ligne]. n°14489,. Disponible sur : < <http://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/14489.html> > (consulté le 21 février 2012)

Chamboredon Hélène, Pavis Fabienne, Surdez Muriel, Willemez Laurent. 1994, « S'imposer aux imposants. A propos de quelques obstacles rencontrés par des sociologues débutants dans la pratique et l'usage de l'entretien ». *Genèses*. Vol. 16, n°1, p. 114-132.

Chant John F., Acheson Keith. 1972, « The choice of monetary instruments and the theory of bureaucracy ». *Public Choice*. Vol. 12, n°1, p. 13-33.

Chant John F., Acheson Keith. 1973, « Mythology and Central Banking ». *Kyklos*. Vol. 26, n°2, p. 362-379.

Checkel Jeffrey T. 1997, « International norms and domestic politics ». *European Journal of International Relations*. Vol. 3, n°4, p. 473-495.

Chouliaraki Lilie, Fairclough Norman. 1999, *Discourse in Late Modernity: Rethinking Critical Discourse Analysis*. Edimbourg : Edinburgh University Press, 164 p.

Clarida Richard H., Gertler Mark. 1997, « How the Bundesbank conducts monetary policy ». In : *Reducing Inflation: Motivation and Strategy* Chicago : University of Chicago Press, p. 363-412

Cloutier Yvan. 1983, « Gramsci et la question de l'idéologie ». *Philosophiques*. Vol. 10, n°2, p. 243.

Cohen Elie. 1999, « Interviewer les élites économiques : épreuves et contre-épreuves ». In : *L'art d'interviewer les dirigeants*. Paris : Presses universitaires de France, p. 185-203.

Cohen Sammy. 1999, *L'art d'interviewer les dirigeants*. Paris : Presses Universitaires de France, 277 p.

Collier Ruth Berins, Collier David. 2002, *Shaping the political arena: critical junctures, the labor movement, and regime dynamics in Latin America*. Notre Dame : University of Notre Dame Press, 910 p.

Commun Patricia. 2003, *L'ordolibéralisme allemand: Aux sources de l'économie sociale de marché*. Cergy Pontoise : CIRAC, 278 p.

Copeland Paul, Scott James. 2011, « From Lisbon Strategy to Europe 2020: The Impact of the Financial Crisis on the Governance and Discourse of Economic Reform ». In : *The Political Economy of Financial Markets and Crises. ECPR Joint sessions*. St Gallen.

- Cox Robert W., Schechter Michael G. 2002, *The political economy of a plural world: critical reflections on power, morals and civilization*. Londres : Routledge, 260 p.
- Creel Jérôme, Lauren Eloi, Le Cacheux Jacques. 2007, « La politique de change de la zone euro ou le hold-up tranquille de la BCE ». *Revue de l'OFCE*. N°1, p. 7–30.
- Creel Jérôme, Lauren Eloi, Le Cacheux Jacques. 2009, « L'Europe en crises ». *Revue de l'OFCE*. N°3, p. 445–470.
- Curtin Deidre, Mair Peter, Papadopoulos Yannis. 2010, « Positioning accountability in European governance: an introduction ». *West European Politics*. Vol. 33, n°5, p. 929–945.
- Dahl Robert A. 1957, « The concept of power ». *Behavioral science*. Vol. 2, n°3, p. 201–215.
- Davies Howard, Green David. 2010, *Banking on the future: the fall and rise of central banking*. Princeton : Princeton University Press, 338 p.
- Dehay Eric. 2003, « L'indépendance de la banque centrale en Allemagne : des principes ordolibéraux à la pratique de la Bundesbank ». In : *L'ordolibéralisme allemand: Aux sources de l'économie sociale de marché*. Cergy Pontoise : CIRAC, p. 243-255.
- Dehousse Renaud. 2008, « Delegation of powers in the European union: The need for a multi-principals model ». *West European Politics*. Vol. 31, n°4, p. 789-805.
- Deroose Servaas, Hodson Dermot, Kuhlmann Joost. 2007, « The legitimation of EMU: Lessons from the early years of the euro ». *Review of International Political Economy*. Vol. 14, n°5, p. 800–819.
- Deschaux-Beaume Delphine. 2012, « Investigating the Military Field: Qualitative Research Strategy and Interviewing in the Defence Networks ». *Current Sociology*. Vol. 60, n°1, p. 101-117.
- Desrosières Alain, Kott Sandrine. 2005, « Quantifier ». *Genèses*. n°1, p. 2–3.
- Desrosières Alain. 1993, *La politique des grands nombres : Histoire de la raison statistique*. Paris : La Découverte, 438 p.
- Desrosières Alain. 2010, « Est-il bon, est-il méchant? Le rôle du nombre dans le gouvernement de la cité néolibérale ». In : *L'informazione prima dell'informazione. Conoscenza e scelte pubbliche*. Università di Milano Bicocca. Disponible sur : < [http://www.sociol.unimi.it/documenti/File/EVENTI%20ESTERNI/PaperDesrosieres\\_27-05-2010.pdf](http://www.sociol.unimi.it/documenti/File/EVENTI%20ESTERNI/PaperDesrosieres_27-05-2010.pdf) > (consulté le 25 juillet 2012)
- Deutsch Karl W. 1967, « On the concepts of politics and power ». *Journal of International Affairs*. Vol. 21, n°2, p. 232–241.
- Deutsche Bank Research. 2012, *Macro-prudential financial supervision in the US: The Financial Stability Oversight Council (FSOC)*. 12 avril .

- Dezalay Yves. 2004, « Les courtiers de l'international ». *Actes de la recherche en sciences sociales*. N°1, p. 4–35.
- Diez Thomas. 2001, « Europe as a discursive battleground ». *Cooperation and Conflict*. Vol. 36, n°1, p. 5-38.
- Dincer Nergiz N., Eichengreen Barry. 2007, « Central bank transparency: where, why, and with what effects? » *NBER Working Papers* [En ligne]. n°13003,. Disponible sur <http://www.nber.org/papers/w13003> > (consulté le 21 septembre 2012)
- Dobry Michel. 1992, *Sociologie des crises politiques*. Paris : Presses de la Fondation nationale des sciences politiques, 322 p.
- Dostal Jörg Michael. 2004, « Campaigning on expertise: how the OECD framed EU welfare and labour market policies – and why success could trigger failure ». *Journal of European Public Policy*. Vol. 11, n°3, p. 440-460.
- Dostaler Gilles. 2007, « Hyman Minsky et le capitalisme rongé par l'instabilité financière ». *Alternatives Economiques*. Vol. N°258, n°5, p. 74-74.
- Duchesne Sophie. 1996, « Entretien non-préstructuré, stratégie de recherche et étude des représentations. Peut-on déjà faire l'économie de l'entretien «non-directif» en sociologie? » *Politix*. Vol. 9, n°35, p. 189–206.
- Dufour , Fortin Dominic, Hamel Jacques. 2011, *te de terrain en sciences sociales. L'approche monographique et les méthodes qualitatives*. Montréal : Edition de Saint-Martin, 183 p.
- Dumoulin Laurence, Labranche Stéphane, Robert Cécile, Warin Philippe. 2005, *Le recours aux experts. Raisons et usages politiques*. Grenoble : Presses Universitaires de Grenoble, 479 p.
- Dyson Kenneth H. F., Featherstone Kevin. 1999, *The road to Maastricht: negotiating Economic and Monetary Union*. Oxford : Oxford University Press, 859 p.
- Dyson Kenneth H. F., Marcussen Martin. 2009, *Central banks in the age of the euro: Europeanization, convergence, and power*. Oxford : Oxford University Press, 475 p.
- Dyson Kenneth H. F. 2008, *The Euro at 10: Europeanization, Power, and Convergence*. Oxford : Oxford University Press, 496 p.
- Dyson Kenneth H. F. 2000, *The politics of the Euro-zone: stability or breakdown?* Oxford : Oxford University Press, 326 p.
- Dyson Kenneth H. F. 2010, « Norman's Lament: The Greek and Euro Area Crisis in Historical Perspective ». *New Political Economy*. Vol. 15, n°4, p. 597-608.
- Egebo Thomas, Englander Steven A. 1992, « Institutional commitments and policy credibility: a critical survey and empirical evidence from the ERM ». *OECD Economic Studies*. Vol. 18, p. 45–84.

Ehrmann Michael, Fratzscher Marcel. 2009, « Purdah—On the Rationale for Central Bank Silence around Policy Meetings ». *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol. 41, n°2-3, p. 517–528.

Eijffinger Sylvester, De Haan Jakob. 1996, « The Political Economy of Central-Bank Independence ». *Princeton Studies in International Economics*. N°19.

Elgie Robert. 2002, « The politics of the European Central Bank: principal-agent theory and the democratic deficit ». *Journal of European Public Policy*. Vol. 9, n°2, p. 186-200.

Favre Pierre. 2005, *Comprendre le monde pour le changer: épistémologie du politique*. Paris : Presses de Sciences Po, 391 p.

Feiertag Olivier. 2007, « Administrer la monnaie : pour une histoire des banques centrales comme organisations ». *Entreprises et histoire*. Vol. 48, n°3, p. 73.

Feiertag Olivier. 2005, *Mesurer la monnaie: banques centrales et construction de l'autorité monétaire (XIXe-XXe siècle)*. Paris : Albin Michel, 284 p.

Finnemore Martha, Sikkink Kathryn. 1998, « International norm dynamics and political change ». *International organization*. Vol. 52, n°4, p. 887–917.

Fitoussi Jean-Paul, Saraceno Francesco. 2004, « The Brussels-Frankfurt-Washington Consensus. Old and new tradeoffs in economics ». *Documents de Travail de l'OFCE*.

Fontan Clément, Saurugger Sabine, Zahariadis Nikolaos. 2012, « Resisting in times of crisis: the implementation of European rigor plans in the Irish and Greek cases. » In : *ISA Annual Convention*, San Diego, 1- 4 avril.

Forder James. 1998, « Central bank independence—conceptual clarifications and interim assessment ». *Oxford Economic Papers*. Vol. 50, n°3, p. 307.

Forder James 2000, « Traps in the Measurement of Independence and Accountability of Central Banks. » *Oxford departement of economics discussion paper series*. N°23.

Forder James. 2002, « Interests and “Independence”: The European Central Bank and the theory of bureaucracy ». *International Review of Applied Economics*. Vol. 16, p. 51-69.

Foucault Michel. 1966, *Les mots et les choses*. Paris : Flammarion, 428 p.

Foucault Michel. 2004, *Naissance de la biopolitique: cours au Collège de France (1978-1979)*. Paris : Gallimard, 376 p.

Fouilleux Ève. 2000, « Entre production et institutionnalisation des idées. La réforme de la Politique agricole commune ». *Revue française de science politique*. Vol. 50, n°2, p. 277–306.

Fourcade-Gourinchas Marion Cecile. 2000, *The national trajectories of economic knowledge: discipline and profession in the United States, Great Britain and France*. Cambridge : Harvard University Press, 826 p.

- Friedberg Erhard. 1999, « L'entretien dans l'approche organisationnelle de l'action collective □ : les cas des universités et des politiques culturelles municipales ». In : *L'art d'interviewer les dirigeants*. Paris : Presses Universitaires de France, p. 85-106.
- Frieden Jeffrey A., Gros Daniel, Jones Erik. 1998, *The new political economy of EMU*. Lanham : Rowman & Littlefield, 218 p.
- Friedman Milton, Friedman Rose D. 2002, *Capitalism and freedom*. Chicago : University of Chicago Press, 228 p.
- Friedman Milton. 1948, « A monetary and fiscal framework for economic stability ». *The American Economic Review*. Vol. 38, n°3, p. 245–264.
- Gayon Vincent. 2011, « L'OCDE au travail. Contribution à une sociologie historique de la "coopération économique internationale" sur le chômage et l'emploi (1970-2010) ». *Revue de la régulation*. N°9.
- Genieys William, Smyrl Marc E. 2008, *Elites, ideas, and the evolution of public policy*. Basingstoke : Palgrave Macmillan, 236 p.
- Geraats Petra M. 2002, « Central Bank Transparency ». *The economic journal*. Vol. 112, n°483, p. F532–F565.
- Gilardi Fabrizio. 2007, « The Same, But Different: Central Banks, Regulatory Agencies, and the Politics of Delegation to Independent Authorities ». *Comparative European Politics*. Vol. 5, p. 303-327.
- Godechot Olivier. 2005, *Les traders: essai de sociologie des marchés financiers*. Paris : la Découverte, 298 p.
- Goldstein Judith, Keohane Robert. 1993, *Ideas and foreign policy: beliefs, institutions, and political change*. Ithaca : Cornell University Press, 324 p.
- Goodfriend Marvin, Lacker Jeffrey M. 1999, « Limited commitment and central bank lending ». *Economic Quarterly-Federal Reserve Bank of Richmond*. Vol. 85, n°4, p. 1–28.
- Goodhart Charles, Schoenmaker Dirk. 1995, « Should the functions of monetary policy and banking supervision be separated? » *Oxford Economic Papers*. p. 539–560.
- Goodhart Charles. 2010, « *The changing role of central banks* ». *BIS Working Papers*, N. 326
- Goodhart Charles. 1999, « Myths about the lender of last resort ». *International Finance*. Vol. 2, n°3, p. 339–360.
- Goodman John Benjamin. 1992, *Monetary sovereignty: the politics of central banking in western Europe*. Ithaca : Cornell University Press, 260 p.
- De Grauwe Paul. 2011, « The European Central Bank: Lender of Last Resort in the Government Bond Markets? » *CESifo Working Paper Series*. N°3569,.

Greenspan Alan. 2008, « The financial crisis and the role of federal regulators: Hearings before the committee of government oversight and reform ». In : *111st Congress, October*. p. 2008.

Gros Daniel, Alcidi Cinzia, Giovannini Alessandro. 2012, « Central Banks in Times of Crisis: The FED vs. the ECB ». *CEPS Policy briefs*. N°276, p. 1-12.

Gros Daniel, Mayer Thomas. 2011, « Refinancing the EFSF via the ECB ». *CEPS Commentaries* [En ligne]. Vol. 18,. Disponible sur : <[http://kms1.isn.ethz.ch/serviceengine/Files/ISN/133572/ipublicationdocument\\_singledocument/234b3ef6-1abf-44a1-95b6-aa3c1e294b89/en/Aug+GrosMayer+Refinancing+the+EFSF+via+the+ECB.pdf](http://kms1.isn.ethz.ch/serviceengine/Files/ISN/133572/ipublicationdocument_singledocument/234b3ef6-1abf-44a1-95b6-aa3c1e294b89/en/Aug+GrosMayer+Refinancing+the+EFSF+via+the+ECB.pdf) > (consulté le 13 juillet 2012)

Gros Daniel, Roth Felix. 2011, « Do Germans support the Euro? » *CEPS Working Document* [En ligne]. N°359,. Disponible sur : <<http://aei.pitt.edu/33169/> > (consulté le 8 août 2012)

Gros Daniel, Thygesen Niels. 1992, *European monetary integration*. Londres : Longman London, 592 p.

Grosche Günter, Puetter Uwe. 2008, « Preparing the Economic and Financial Committee and the Economic Policy Committee for Enlargement ». *Journal of European Integration*. Vol. 30, n°4, p. 527-543.

Grossman Emiliano, Saurugger Sabine. 2012, *Les groupes d'intérêt: Action collective et stratégies de représentation*. Paris : Armand Colin, 349 p.

De Haan Jakob, Amtenbrink Fabian, Waller Sandra. 2004, « The Transparency and Credibility of the European Central Bank ». *JCMS: Journal of Common Market Studies*. Vol. 42, n°4, p. 775-794.

De Haan Jakob, Eijffinger Sylvester. 2000, « The Democratic Accountability of the European Central Bank: A Comment on Two Fairy-tales ». *JCMS: Journal of Common Market Studies*. Vol. 38, n°3, p. 393-407.

De Haan Jakob. 1997, « The European Central Bank: independence, accountability and strategy: a review ». *Public Choice*. Vol. 93, n°3, p. 395-426.

Haas Ernst B. 1958, *The uniting of Europe; political, social, and economic forces, 1950-1957*. Stanford : Stanford University Press, 580 p.

Haas Ernst B. 1964, *Beyond the nation-state: functionalism and international organization*. Stanford : Stanford University Press, 616 p.

Haas Peter M. 1992, « Introduction: epistemic communities and international policy coordination ». *International organization*. Vol. 46, n°1, p. 1-35.

Hall Peter A., Franzese Robert J. 1998, « Mixed Signals: Central Bank Independence, Coordinated Wage Bargaining, and European Monetary Union ». *International Organization*. Vol. 52, n°03, p. 505-535.

Hall Peter A., Soskice David W. 2001, *Varieties of capitalism: The institutional foundations of comparative advantage*. Oxford : Oxford University Press, 570 p.

Hall Peter A., Taylor Rosemary C. R. 1997, « La science politique et les trois néo-institutionnalismes ». *Revue Française de Sciences Politiques*. Vol. 47, n°3, p. 469-496.

Hall Peter A. 2007, « Preference Formation as a Political Process: The Case of Monetary Union in Europe ». In : *Preferences and Situations: Points of Intersection Between Historical and Rational Choice Institutionalism*. Thousand Oaks : Russell Sage Foundation, p. 129-161.

Hall Peter A. 1993, « Policy Paradigms, Social Learning, and the State: The Case of Economic Policymaking in Britain ». *Comparative Politics*. Vol. 25, n°3, p. 275-296.

Hallett Andrew H., Viegi Nicola. 2003, « Imperfect transparency and the strategic use of information: an ever present temptation for central bankers? » *The Manchester School*. Vol. 71, n°5, p. 498–520.

Hannoun Hervé. 2010, « The expanding role of central banks since the crisis: what are the limits? » *BIS Speeches*. p. 1–10.

Hay Colin. 1999, « Crisis and the structural transformation of the state: interrogating the process of change ». *The British Journal of Politics & International Relations*. Vol. 1, n°3, p. 317–344.

Heipertz Martin, Verdun Amy. 2010, *Ruling Europe: The Politics of the Stability and Growth Pact*. Cambridge : Cambridge University Press, 334 p.

Heisenberg Dorothee, Richmond Amy. 2002, « Supranational institution-building in the European Union: a comparison of the European Court of Justice and the European Central Bank ». *Journal of European Public Policy*. Vol. 9, n°2, p. 201-218.

Henning C. Randall. 2006, « The External Policy of the Euro Area: Organizing for Foreign Exchange Intervention ». *Peterson Institute for International Economics Working Paper series*. N°WP06-04,.

Hermann Charles F. 1972, *International crisis: insights from behavioral research*. New-York : Free Press, 334 p.

Hix Simon. 2005, *The Political System of the European Union*. 2ème éd. Basingstoke : Palgrave Macmillan, 512 p.

Hodson Dermot, Maher Imelda. 2001, « The Open Method as a New Mode of Governance: The Case of Soft Economic Policy Co-ordination ». *JCMS: Journal of Common Market Studies*. Vol. 39, n°4, p. 719–746.

Hodson Dermot, Quaglia Lucia. 2009, « European Perspectives on the Global Financial Crisis: Introduction ». *Journal of Common Market Studies*. Vol. 47, p. 939-953.

Hoffmann Stanley. 1964, « The European process at Atlantic cross-purposes ». *JCMS : Journal of Common Market Studies*. Vol. 3, p. 85-101.

- Hollis Martin, Lukes Steven. 1982, *Rationality and Relativism*. Boston : MIT Press, 320 p.
- Holsti Ole R. 1989, « Crisis decision making ». *Behavior, society, and nuclear war*. Vol. 1, p. 8–84.
- Hood Christopher. 1986, *The Tools of Government*. 2ème éd. Chatham : Chatham House, 190 p.
- Hood Christopher. 2007, « Intellectual Obsolescence and Intellectual Makeovers: Reflections on the Tools of Government after Two Decades ». *Governance*. Vol. 20, n°1, p. 127-144.
- Hooghe Liesbet, Marks Gary. 2001, *Multi-level governance and European integration*. Lanham : Rowman & Littlefield, 270 p.
- House of Commons Treasury Committee. 2009, « The Committee's Opinion on proposals for European financial supervision ». *Sixteenth Report of session 2008-09, London: House of Commons*). 16 novembre.
- Howarth David, Loedel Peter H. 2003, *The European Central Bank: the new European leviathan?* Basingstoke : Palgrave Macmillan, 268 p.
- Howarth David. 2004, « The ECB and the Stability Pact: policeman and judge? » *Journal of European Public Policy*. Vol. 11, n°5, p. 832-853.
- Howarth David. 2009, « The European Central Bank: The Bank That Rules Europe ». In : *Central banks in the age of the euro: Europeanization, convergence, and power*. Oxford : Oxford University Press, p. 73-88.
- Issing Otmar, Gaspar Vitor, Angeloni Ignazio, Tristani Oreste. 2001, *Monetary Policy in the Euro Area: Strategy and Decision-Making at the European Central Bank*. Cambridge : Cambridge University Press, 220 p.
- Issing Otmar. 1999, « The Eurosystem: Transparent and Accountable or “Willem in Euroland” ». *Journal of Common Market Studies*. Vol. 37, n°3, p. 503-519.
- Jabko Nicolas. 2001, « Expertise et politique à l'âge de l'euro : la Banque centrale européenne sur le terrain de la démocratie ». *Revue française de science politique*. Vol. Vol. 51, n°6, p. 903-931.
- Jabko Nicolas. 2006, *Playing the market: a political strategy for uniting Europe, 1985-2005*. Ithaca : Cornell University Press, 236 p.
- Jabko Nicolas. 2009, « Transparency and Accountability ». In : *Central Banks in the age of the euro: Europeanization, Convergence and power*. Oxford : Oxford University Press, p. 391-406.
- Jacoud Gilles. 2003, *Le système monétaire et financier européen. La monnaie dans la zone Euro*. Paris : Nathan, 200 p.

- Jacquot Sophie. 2010, « Approche séquentielle (Stages approach) ». In : *Dictionnaire des politiques publiques*. Paris : Presses de Sciences-Po, p. 82-90.
- Jany-Catrice Florence, Bardet Fabrice. 2010, « Les politiques de quantification ». *Revue Française de Socio-Économie*. Vol. N° 5, n°1, p. 9-17.
- Jeffers Esther. 2010, « The lender of last resort concept: from Bagehot to the crisis of 2007 ». *Revue de la régulation. Capitalisme, institutions, pouvoirs*. N°8. Disponible sur : < <http://regulation.revues.org/8903> > (consulté le 7 mai 2012)
- Jenson Jane, Mérand Frédéric. 2010, « Sociology, institutionalism and the European Union ». *Comparative European Politics*. Vol. 8, n°1, p. 74–92.
- Jervis Robert. 1976, *Perception and Misperception in International Politics*. Princeton : Princeton University Press, 464 p.
- Jobert Bruno, Muller Pierre. 1987, *L'État en action : politiques publiques et corporatismes*. Paris : Presses Universitaires de France, 242 p.
- Jobert Bruno. 1994, *Le tournant néo-libéral en Europe: idées et recettes dans les pratiques gouvernementales*. Paris : Editions L'Harmattan, 328 p.
- Johnson Juliet. 2008, « The remains of conditionality: the faltering enlargement of the euro zone ». *Journal of European Public Policy*. Vol. 15, n°6, p. 826-841.
- Jones Charles Oscar. 1984, *An Introduction to the Study of Public Policy*. 3ème éd. Belmont : Wadsworth Publishing Co Inc, 276 p.
- Jones Erik. 2002, *The politics of economic and monetary union: integration and idiosyncrasy*. Lanham : Rowman & Littlefield, 234 p.
- Jones Erik. 2006, « European macroeconomic governance ». In : *European Union: power and policy-making*. Londres : Routledge, p. 318-338.
- Jones Erik. 2009a, « Output Legitimacy and the Global Financial Crisis: Perceptions Matter ». *JCMS: Journal of Common Market Studies*. Vol. 47, n°5, p. 1085–1105.
- Jones Erik. 2009b, « They Have No Idea... Decision-making and Policy Change in the Global Financial Crisis ». *Europe in Question Discussion Paper Series of the London School of Economics* [En ligne]. N°4. Disponible sur : <<http://www2.lse.ac.uk/europeanInstitute/LEQS/LEQSPaper4.pdf> > (consulté le 2 février 2012)
- Jonung Lars, Drea Eoin. 2010, « It Can't Happen, It's a Bad Idea, It Won't Last: U.S. Economists on the EMU and the Euro, 1989-2002 ». *Econ Journal Watch*. Vol. 7, n°1, p. 4-52.
- Kaelberer Mathias. 2007, « Trust in the Euro: Exploring the Governance of a Supra-national Currency ». *European Societies*. Vol. 9, n°4, p. 623–642.

Kahn George A., Benolkin Scott. 2007, « The role of money in monetary policy: why do the Fed and ECB see it so differently? » *Economic Review*. n°III, p. 5-36.

Kaltenthaler Karl, Anderson Christopher, Miller William J. 2010, « Accountability and Independent Central Banks: Europeans and Distrust of the European Central Bank ». *JCMS: Journal of Common Market Studies*. Vol. 48, n°5, p. 1261-1281.

Kaltenthaler Karl, Anderson Christopher. 2001, « Europeans and their money: Explaining public support for the common European currency ». *European Journal of Political Research*. Vol. 40, n°2, p. 139–170.

Kaltenthaler Karl. 2002, « German Interests in European Monetary Integration ». *JCMS: Journal of Common Market Studies*. Vol. 40, n°1, p. 69-87.

Kapstein Ethan. 1992, « Between Power and Purpose: Central Bankers and the Politics of Regulatory Convergence ». *International Organization*. Vol. 46, n°1, p. 265-287.

Kassim Hussein, Le Gales Patrick. 2010, « Exploring governance in a multi-level polity: A policy instruments approach ». *West European Politics*. Vol. 33, n°1, p. 1–21.

Kassim Hussein, Menon Anan. 2003, « The principal-agent approach and the study of the European Union: promise unfulfilled? ». *Journal of European Public Policy*. Vol. 10, p. 121-139.

Kauffmann Pascal. 2008, *L'union monétaire européenne*. Pessac : Presses universitaires de Bordeaux, 301 p.

Kenen Peter. 1969, « The theory of optimum currency areas: an eclectic view ». In : *Monetary problems of the international economy*. Chicago : University of Chicago Press, p. 41-60.

Kindleberger Charles P., Aliber Robert Z. 2005, *Manias, panics, and crashes: a history of financial crises*. Hoboken : John Wiley & Sons, 309 p.

Kindleberger Charles P. 1986, « International Public Goods without International Government ». *The American Economic Review*. Vol. 76, n°1, p. 1-13.

King Gary, Keohane Robert, Verba Sidney. 1994, *Designing social inquiry: scientific inference in qualitative research*. Princeton : Princeton University Press, 261 p.

Kingdon John W. 2010, *Agendas, Alternatives, and Public Policies*. 2ème éd. Harlow : Longman, 273 p.

Klomp Jeroen, De Haan Jakob. 2010, « Central bank independence and inflation revisited ». *Public Choice*. Vol. 144, p. 445-457.

Knight Frank H. 2006, *Risk, Uncertainty and Profit*. [1921]. New-York : Cosimo, Inc., 402 p.

Kohler-Koch Beate, Eising Rainer. 2004, *The Transformation of Governance in the European Union*. Londres : Routledge, 684 p.

- Kohler-Koch Beate. 2000, « Framing: the bottleneck of constructing legitimate institutions ». *Journal of European Public Policy*. Vol. 7, n°4, p. 513-531.
- Kruse Douglas C. 1980, *Monetary integration in Western Europe: EMU, EMS and beyond*. Londres : Butterworths, 274 p.
- Kuhn Thomas S. 1970, *The structure of scientific revolutions*. 2ème éd. Chicago : University of Chicago press, 226 p.
- Kydland Finn E., Prescott Edward C. 1977, « Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans ». *The Journal of Political Economy*. p. 473–491.
- Kyriakidou Dina. 2011, « Do EU summits need a health warning? » *Reuters* [En ligne]. 27 octobre. Disponible sur <http://www.reuters.com/article/2011/10/27/greece-eurozone-health-idUSL5E7LR56B20111027> > (consulté le 14 septembre 2012)
- Larsson Sara, Olsson Eva-Karin, Ramberg Britta, *Crisis decision making in the European Union*. Stockholm : Swedish National Defence College, 140 p.
- Lascoumes Pierre, Le Gales Patrick. 2007, « Introduction: Understanding Public Policy through Its Instruments—From the Nature of Instruments to the Sociology of Public Policy Instrumentation ». *Governance*. Vol. 20, n°1, p. 1-21.
- Lasswell Harold Dwight, Kaplan Abraham. 1950, *Power and society: a framework for political inquiry*. New Haven : Yale University Press, 330 p.
- Lastra Rosa Maria. 2000, « The Division of Responsibilities between the European Central Bank and the National Central Banks within the European System of Central Banks ». *Columbia Journal of European Law*. Vol. 6, p. 167.
- Lastra Rosa Maria. 2010, « REVIEW: Central Banking after the Crisis ». *International Finance*. Vol. 13, n°2, p. 321-340.
- Laurens Sylvain. 2007, « “Pourquoi” et “comment” poser les questions qui fâchent? » *Genèses*. n°4, p. 112–127.
- Lebaron Frédéric. 2006, *Ordre monétaire ou chaos social?: La BCE et la révolution néolibérale*. Paris : Editions du Croquant, 61 p.
- Leclercq Yves. 2010, *La banque supérieure: la Banque de France de 1800 à 1914*. Paris : Classiques Garnier, 354 p.
- Leech Beth L. 2002, « Asking questions: techniques for semistructured interviews ». *Political Science & Politics*. Vol. 35, n°04, p. 665–668.
- Lemoine Benjamin. 2011, *Les valeurs de la dette. L'État à l'épreuve de la dette publique* Thèse soutenue le 21 décembre 2011, directeur de thèse : Michel Callon, co-directeur : Yannick Barthe, Paris : École Nationale Supérieure des Mines de Paris, 426 p.

Lequesne Christian. 1999, « Interviewer les acteurs politico-administratifs de la construction européenne ». In : *L'art d'interviewer les dirigeants*. Paris : Presses Universitaires de France, p. 51-67.

Levitt Malcolm, Lord Christopher. 2000, *The political economy of monetary union*. New-York : St. Martin's Press, 277 p.

Lewis Jeffrey. 2000, « The methods of community in EU decision-making and administrative rivalry in the Council's infrastructure ». *Journal of European Public Policy*. Vol. 7, n°2, p. 261-289.

Linder Stephen H., Peters Guy B. 1998, « The study of policy instruments: four schools of thought ». In : *Public Policy Instruments. Evaluating the Tools of Public Administration*. New-York : Edward Elgar Publishing, p. 33-45.

Lucas Robert E. 1972, « Expectations and the Neutrality of Money ». *Journal of economic theory*. Vol. 4, n°2, p. 103-124.

Lucas Robert E. 1973, « Some international evidence on output-inflation tradeoffs ». *The American Economic Review*. Vol. 63, n°3, p. 326-334.

Lukes Steven. 2005, *Power: A Radical View*. 2nd éd. Basingstoke : Palgrave Macmillan, 200 p.

Magnette Paul. 2000, « Towards 'Accountable Independence'? Parliamentary controls of the European Central Bank and the rise of a new democratic model ». *European Law Journal*. Vol. 6, n°4, p. 326-340.

Mahoney James, Thelen Kathleen Ann. 2009, *Explaining institutional change: ambiguity, agency, and power*. Cambridge : Cambridge University Press, 236 p.

Majone Giandomenico. 1996, *Regulating Europe*. Londres : Routledge, 332 p.

Malkiel B.G. 2003, « The efficient market hypothesis and its critics ». *The Journal of Economic Perspectives*. Vol. 17, n°1, p. 59-82.

March James G., Olsen Johan P. 1989, *Rediscovering institutions: the organizational basis of politics*. New-York : Simon and Schuster, 250 p.

March James G., Olsen Johan P. 1984, « The new institutionalism: organizational factors in political life ». *The American Political Science Review*. Vol. 78, n°3, p. 734-749.

Marcussen Martin. 1998, *Central bankers, the ideational life-cycle and the social construction of EMU*. Florence : European University Institute, Robert Schuman Centre, 96 p.

Marcussen Martin. 2009, « Leading central banking in Europe ». In : *Public sector leadership: international challenges and perspectives*. Cheltenham : Edward Elgar Publishing, p. 73-90.

Martino Antonio. 2008, « Milton Friedman and the Euro ». *Cato Journal*. Vol. 28, n°2, p. 263–273.

Matthijs Matthias. 2011, « Germany's Role in Crafting a Solution to the 2010 EMU Sovereign Debt Crisis: Persuading with Power or the Power of Persuasion? » In : *Twelfth Biennial International Conference of the European Union Studies Association (EUSA)*. Boston. 4 mars.

Mauss Marcel. 1969, *Oeuvres, tome 2* : *Représentations collectives et diversité des civilisations*. Paris : Les Editions de Minuit, 740 p.

McKinnon Ronald I. 1963, « Optimum Currency Areas ». *The American Economic Review*. Vol. 53, n°4, p. 717-725.

McNamara Kathleen. 1998, *The currency of ideas: monetary politics in the European Union*. Ithaca : Cornell University Press, 214 p.

McNamara Kathleen. 2006, « Economic Governance, Ideas and EMU: What Currency Does Policy Consensus Have Today? » *JCMS: Journal of Common Market Studies*. Vol. 44, n°4, p. 803–821.

McNamara Kathleen. 2002, « Rational Fictions: Central Bank Independence and the Social Logic of Delegation ». *West European Politics*. Vol. 25, n°1, p. 47-76.

Miller Marcus, Vines David, Agénor Pierre-Richard, Weber Axel (éd.). 2006, *The Asian Financial Crisis: Causes, Contagion And Consequences*. Cambridge : Cambridge University Press, 446 p.

Milne Richard. 2011, « Italy and Spain respond to ECB treatment ». *Financial Times* [En ligne]. 8 août. Disponible sur : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/93b358ba-c1d4-11e0-bc71-00144feabdc0.html#axzz1vUa1rIBs> > (consulté le 25 mai 2012)

Mitrany David. 1943, *A working peace system*. Londres : Royal Institute of International Affairs, 56 p.

Moran Michael, Macartney Huw. 2008, « Banking and financial market regulation and supervision ». In : *The Euro at 10: Europeanization, power, and convergence*. Oxford : Oxford University Press, p. 325-341.

Moravcsik Andrew. 1991, « Negotiating the Single European Act: National Interests and Conventional Statecraft in the European Community ». *International Organization*. Vol. 45, n°1, p. 19-56.

Moravcsik Andrew. 1998, *The choice for Europe: social purpose and state power from Messina to Maastricht*. Ithaca : Cornell University Press, 532 p.

Mourlon-Druol Emmanuel. 2011, « Les banquiers centraux de l'échec du plan Werner à la création du SME, 1974-1979 ». *Histoire, économie & société*. N°4, p. 39-46

- Mundell Robert A. 1961, « A Theory of Optimum Currency Areas ». *The American Economic Review*. Vol. 51, n°4, p. 657-665.
- Nivière Delphine. 2005, « Négocier une statistique européenne: le cas de la pauvreté ». *Genèses*. n°1, p. 28-47.
- North Douglass Cecil. 1990, *Institutions, institutional change, and economic performance*. Cambridge : Cambridge University Press, 164 p.
- Ogien Albert. 2010, « La valeur sociale du chiffre ». *Revue Française de Socio-Économie*. Vol.5, n°1, p. 19-40.
- Orenstein Mitchell Alexander. 2008, *Privatizing pensions: the transnational campaign for social security reform*. Princeton : Princeton University Press, 234 p.
- Orléan André. 2007, « L'approche institutionnaliste de la monnaie□: une introduction ». Working paper, disponible sur <http://www.parisschoolofeconomics.com/orlean-andre/depot/publi/Sudbury0704.pdf>.
- Orléan André. 2011, *L'empire de la valeur□: Refonder l'économie*. Paris : Seuil, 340 p.
- Orléan André. 2009, *De l'euphorie à la panique□: penser la crise financière*. Paris : Rue d'Ulm, 111 p.
- Ortiz Horacio. 2008, *Anthropologie politique de la finance contemporaine: évaluer, investir, innover*. Thèse soutenue le 18 décembre 2008, directeur de thèse: Marc Abélès, Paris : EHESS, 680 p.
- Padoa-Schioppa Tommaso, Delors Jacques, King Mervyn, Emerson Michaël, Milleron Jean-Claude. 1987, *Efficacité, stabilité, équité□: une stratégie pour l'évolution du système économique de la Communauté européenne*. Paris : Economica, 219 p.
- Padoa-Schioppa Tommaso. 2004, *The euro and its central bank: getting united after the union*. Boston : MIT Press, 300 p.
- Palier Bruno, Surel Yves. 2005, « Les "trois I" et l'analyse de l'État en action ». *Revue française de science politique*. Vol. 55, n°1, p. 7-32.
- Parker George, Barber Lionel. 2011, « 'Time short' for eurozone, says Cameron ». *Financial Times* [En ligne]. 9 octobre. Disponible sur□: < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/bd7d2ed0-f26e-11e0-824e-00144feab49a.html#axzz1aNAkoFyN> > (consulté le 25 mai 2012)
- Parsons Craig. 2007, *How to Map Arguments in Political Science*. Oxford : Oxford University Press, 220 p.
- Parsons Craig. 2002, « Showing ideas as causes: the origins of the European Union ». *International Organization*. Vol. 56, n°01, p. 47-84.

Peabody Robert L., Hammond Susan W., Torcom Jean, Brown Lynne P., Thompson Carolyn, Kolodny Robin. 1990, « Interviewing political elites ». *PS: Political Science and Politics*. Vol. 23, n°3, p. 451–455.

Penissat Étienne, Rowell Jay. 2012, « Note de recherche sur la fabrique de la nomenclature socio-économique européenne ESeC ». *Actes de la recherche en sciences sociales*. Vol. 191-192, n°1, p. 126-135.

Perret Bernard. 2010, *L'évaluation des politiques publiques*. Paris : La Découverte, 130 p.

Peterson John. 1995, « Decision-making in the European Union: Towards a framework for analysis ». *Journal of European Public Policy*. Vol. 2, n°1, p. 69-93.

Pierson Paul. 1996, « The path to European integration ». *Comparative political studies*. Vol. 29, n°2, p. 123-163.

Pifer Alan. 1967, *The Quasi Non-Governmental Organizations* [En ligne]. Washington D.C. : ERIC clearinghouse, 16 p. Disponible sur <http://eric.ed.gov/ERICWebPortal/recordDetail?accno=ED018846> > (consulté le 20 août 2012)

Pinson Gilles, Sala Pala Valérie. 2007, « Peut-on vraiment se passer de l'entretien en sociologie de l'action publique ? » *Revue française de science politique*. Vol. 57, n°5, p. 555.

Pisani-Ferry Jean, Sapir André. 2010, « Banking crisis management in the EU: an early assessment ». *Economic Policy*. Vol. 25, n°62, p. 341-373.

Pisani-Ferry Jean. 2012, « The euro crisis and the new impossible trinity ». *Policy Contribution* [En ligne]. Vol. 1., Disponible sur [http://www.astrid-online.com/Dossier--d1/Studi--ric/Bruegel\\_pisani-Ferry\\_Euro-crisis-and-the-new-impossible-trinity.pdf](http://www.astrid-online.com/Dossier--d1/Studi--ric/Bruegel_pisani-Ferry_Euro-crisis-and-the-new-impossible-trinity.pdf) > (consulté le 13 juillet 2012)

Polanyi Karl. 2001, *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*. 2nd éd. Boston: Beacon Press, 360 p.

Pollack Mark A., Jorgensen Erik, Rosamond Ben. 2007, « Rational choice and EU politics ». In : *Handbook of European Union Politics*. Thousand Oaks : SAGE, p. 31–55.

Pollack Mark A. 1997, « Delegation, agency, and agenda setting in the European Community ». *International organization*. Vol. 51, n°1, p. 99–134.

Pollack Mark A. 2003, *The engines of European integration: delegation, agency, and agenda setting in the EU*. Oxford : Oxford University Press, 512 p.

Powell Walter W., DiMaggio Paul. 1991, *The New institutionalism in organizational analysis*. Chicago : University of Chicago Press, 492 p.

Puetter Uwe. 2012, « Europe's deliberative intergovernmentalism: the role of the Council and European Council in EU economic governance ». *Journal of European Public Policy*. Vol. 19, n°2, p. 161-178.

- Puetter Uwe. 2006, *The Eurogroup: how a secretive circle of finance ministers shape European economic governance*. Manchester : Manchester University Press, 216 p.
- Puetter Uwe. 2004, « Governing informally: the role of the Eurogroup in EMU and the Stability and Growth Pact ». *Journal of European Public Policy*. Vol. 11, n°5, p. 854-870.
- Putnam Robert. 1988, « Diplomacy and domestic politics: the logic of two-level games ». *International organization*. Vol. 42, n°3, p. 427-460.
- Quaglia Lucia, Eastwood Robert, Holmes Peter. 2009, « The Financial Turmoil and EU Policy Co-operation in 2008 ». *Journal of Common Market Studies*. Vol. 47, n°1, p. 63-87.
- Quaglia Lucia. 2008, *Central banking governance in the European Union: a comparative analysis*. Londres : Routledge, 205 p.
- Radaelli Claudio. 1999, *Technocracy in the European Union*. Harlow : Longman, 188 p.
- Reinhart Carmen M., Rogoff Kenneth S. 2009, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton : Princeton University Press, 512 p.
- Richardson Jeremy. 1996, « Actor-based models of national and EU policy-making ». In : *The European Union and national industrial policy*. Londres : Routledge, p. 26-51.
- Robert Cécile. 2008, « Chapitre 11 : Expertise et action publique ». In : *Politiques Publiques* □ : *La France dans la gouvernance européenne*. Paris : Presses de Sciences-Po, p. 309-335.
- Rogoff Kenneth S. 1985, « The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target ». *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 100, n°4, p. 1169.
- Romey Carine, Drut Bastien. 2008, « Une analyse de la notation sur le marché des RMBS “subprime” aux Etats-Unis ». *Autorité des marchés financiers, Risques et tendances*. n°4, p. 32.
- Rosa Jean-Jacques. 1998, *L'erreur européenne*. Paris : Grasset, 305 p.
- Rosenthal Glenda Goldstone. 1975, *The men behind the decisions: cases in European policy-making*. Lanham : Lexington Books, 186 p.
- Rosenthal Uriel, Kouzmin Alexander, Hart Paul. 1991, « The Bureau-Politics of Crisis Management ». *Public Administration*. Vol. 69, n°2, p. 211-233.
- Roy Simon. 2009, « L'étude de cas ». In : *Recherche sociale: de la problématique à la collecte des données*. Québec : Presses universitaires du Québec, p. 199-227.
- Sabatier Paul A., Jenkins-Smith Hank C. 1993, *Policy change and learning: an advocacy coalition approach*. Boulder : Westview Press, 310 p.
- Sabatier Paul A. 1999, *Theories of the policy process*. Boulder : Westview Press, 352 p.

- Sadeh Tal, Verdun Amy. 2009, « Explaining Europe's Monetary Union: A Survey of the Literature ». *International Studies Review*. Vol. 11, n°2, p. 277-301.
- Sadeh Tal. 2009, « EMU's diverging micro foundations: a study of governments' preferences and the sustainability of EMU ». *Journal of European Public Policy*. Vol. 16, n°4, p. 545-563.
- Sargent Thomas J., Wallace Neil. 1981, « Some unpleasant monetarist arithmetic ». *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*. Vol. 5, n°3, p. 1-17.
- Saurugger Sabine. 2009, *Théories et concepts de l'intégration européenne*. Paris : Presses de la Fondation nationale des sciences politiques, 500 p.
- Saurugger Sabine. 2002, « L'expertise un mode de participation des groupes d'intérêt au processus décisionnel communautaire ». *Revue française de science politique*. Vol. 52, n°4, p. 375-401.
- Savage Leonard J. 1972, *The foundations of statistics*. 2ème éd. Mineola : Courier Dover Publications, 356 p.
- Scharpf Fritz W. 1997a, *Games real actors play: actor-centered institutionalism in policy research*. Boulder : Westview Press, 338 p.
- Scharpf Fritz W. 1997b, « Economic integration, democracy and the welfare state ». *Journal of European Public Policy*. Vol. 4, n°1, p. 18-36.
- Scharpf Fritz W. 2011, « Monetary Union, Fiscal Crisis and the Preemption of Democracy ». *LSE « Europe in Question » Discussion Paper Series* [En ligne]. n°36,. Disponible sur <http://www2.lse.ac.uk/europeanInstitute/LEQS/LEQSPaper36.pdf> > (consulté le 7 février 2012)
- Scheller Hanspeter K. 2004, *The European Central Bank: history, role and functions*. Francfort : European Central Bank, 236 p.
- Scheller Hanspeter K. 2011, « Le Comité des gouverneurs des banques centrales de la CEE et l'unification monétaire européenne ». *Histoire, économie & société*. N°4, p. 79-99.
- Schelling Thomas C. 1960, *The strategy of conflict*. Oxford : Oxford university press, 309 p.
- Schimmelfennig Franck, Rittberger Berthold. 2006, « Theories of European integration: assumptions and hypotheses ». In : *European Union: power and policy-making*. Londres : Routledge, p. 71-95.
- Schmidt Vivien A, Radaelli Claudio. 2004, « Policy Change and Discourse in Europe: Conceptual and Methodological Issues ». *West European Politics*. Vol. 27, n°2, p. 183-210.
- Schmidt Vivien A. 2008, « Discursive Institutionalism: The Explanatory Power of Ideas and Discourse ». *Annual Review of Political Science* [En ligne]. juin. Vol. 11, p. 303-326. Disponible sur <http://dx.doi.org/10.1146/annurev.polisci.11.060606.135342> > (consulté le 13 novembre 2011)

Schmidt Vivien A. 2011, « Reconciling ideas and institutions through discursive institutionalism ». In : *Ideas and politics in social science research*. Oxford : Oxford University Press, p. 47-64.

Schmitter Philippe C. 1969, « Three Neo-Functional Hypotheses About International Integration ». *International Organization*. Vol. 23, n°01, p. 161-166.

Schoenmaker Dirk, Oosterloo Sander. 2007, « Cross-border issues in European financial supervision ». In : *The Structure of Financial Regulation*. Londres : Taylor & Francis, p. 264-290.

Schoenmaker Dirk. 2010, « The ECB, financial supervision and financial stability management ». In : *The European Central Bank at Ten*. New-York : Springer, p. 171-185.

Schooner Heidi M., Taylor Michael W. 2009, *Global Bank Regulation: Principles and Policies*. Waltham : Academic Press, 354 p.

Scott Hal S. 2010, « The Reduction of Systemic Risk in the United States Financial System ». *Harvard journal of Law and Public Policy*. Vol. 33, n°2, p. 671-734.

Segalotto Jean-Francois, Sommer Martin, Arnone Marco, Laurens Bernard. 2007, « Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends ». *IMF Working Papers*. N°07/88.

Seltz Véronique. 2000, « Les canaux de transmission de la politique monétaire dans la zone euro ». *Cahiers français*. N°297.

Sénégas Marc-Alexandre. 2010, « La théorie des zones monétaires optimales au regard de l'euro : Quels enseignements après dix années d'union économique et monétaire en Europe ? » *Revue d'économie politique*. Vol. Vol. 120, n°2, p. 379-419.

Shepsle K.A. 1989, « Studying institutions ». *Journal of theoretical politics*. Vol. 1, n°2, p. 131.

Shiller Robert J. 2003, « From efficient markets theory to behavioral finance ». *The Journal of Economic Perspectives*. Vol. 17, n°1, p. 83-104.

Sibert Anne. 2003, « Monetary policy committees: Individual and collective reputations ». *Review of Economic Studies*. Vol. 70, n°3, p. 649-665.

Simiand François. 1934, « La monnaie réalité sociale ». *Annales sociologiques. Série D. Sociologie économique*. n°1, p. 1-58.

Singleton John. 2010, *Central Banking in the Twentieth Century*. Cambridge : Cambridge University Press, 351 p.

Sinn Hans-Werner, Wollmershaeuser Timo. 2011, « Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows: The ECB's Rescue Facility ». *National Bureau of Economic Research Working Paper Series* [En ligne]. No. 17626. Disponible sur : < <http://www.nber.org/papers/w17626> >

Skocpol Theda. 1979, *States and social revolutions: a comparative analysis of France, Russia, and China*. Cambridge : Cambridge University Press, 436 p.

Snow David A., Benford Robert D. 1988, « Ideology, frame resonance, and participant mobilization ». *International social movement research*. Vol. 1, n°1, p. 197–217.

Sornette Didier. 2003, *Why Stock Markets Crash: Critical Events in Complex Financial Systems*. Sornette : Princeton University Press, 885 p.

Sousa Pedro. 2009, « Do ECB Council Decisions represent always a Real Euro Consensus? » *Universidade Portucalense, Centro de Investigação em Gestão e Economia Working paper* [En ligne]. n°9,. Disponible sur □: < [http://ideas.repec.org/p/ris/cigewp/2009\\_009.html](http://ideas.repec.org/p/ris/cigewp/2009_009.html) > (consulté le 17 avril 2012)

Spenehauer Vincent. 1995, *L'Evaluation de Politique, Usages Sociaux: Trois Etudes de Cas D'Evaluation*. Paris : Editions L'Harmattan, 256 p.

Speyer Bernhard. 2012, « Macro-prudential financial supervision and the ESRB ». *DeutscheBank Research Research Briefing Global financial markets*. 3 mai. Disponible sur □: <<http://www.dbresearch.com>> (consulté le 13 juillet 2012)

Stasavage David. 2003, « Transparency, democratic accountability, and the economic consequences of monetary institutions ». *American Journal of Political Science*. Vol. 47, n°3, p. 389–402.

Steinmo Sven, Thelen Kathleen Ann, Longstreth Frank. 1992, *Structuring politics: historical institutionalism in comparative analysis*. Cambridge : Cambridge University Press, 276 p.

Stella Peter. 2009, *The Federal Reserve System balance sheet: what happened and why it matters*. International Monetary Fund Working Paper, 60 p.

Sterdyniak Catherine Mathieu et Henri. 2011, « Finances publiques, sorties de crise... » *Revue de l'OFCE*. Vol. 116, n°1, p. 17-60.

Stoecker Randy. 1991, « Evaluating and rethinking the case study ». *The Sociological Review*. Vol. 39, n°1, p. 88-112.

Storey James. 2002, « The European System of Central Banks as an Organizational Innovation: Implications for Work Practices and Employment Relations ». *The open university Business School Working paper*. n°02/01.

Surel Yves. 2000, « The role of cognitive and normative frames in policy-making ». *Journal of European public policy*. Vol. 7, n°4, p. 495–512.

Thatcher Mark. 2002, « Regulation after delegation: independent regulatory agencies in Europe ». *Journal of European Public Policy*. Vol. 9, n°6, p. 954-972.

Théret Bruno. 2007, *La monnaie dévoilée par ses crises: Crises monétaires d'hier et d'aujourd'hui*. Paris : Éditions de l'École des hautes études en sciences sociales, 524 p.

Tranholm-Mikkelsen Jeppe. 1991, « Neo-functionalism: Obstinate or Obsolete? A Reappraisal in the Light of the New Dynamism of the EC ». *Millennium - Journal of International Studies*. Vol. 20, n°1, p. 1-22.

Tremblay Marc Adélar. 1968, *Initiation à la recherche dans les sciences humaines*. New-York : McGraw-Hill, 458 p.

Trichet Jean-Claude. 2010, « State of the Union: The Financial Crisis and the ECB's Response between 2007 and 2009 ». *JCMS: Journal of Common Market Studies*. Vol. 48, n°1, p. 7-19.

Tsebelis George. 1990, *Nested games: rational choice in comparative politics*. Berkeley : University of California Press, 290 p.

Tsoukalis Loukas. 1977, *The politics and economics of European monetary integration*. Crows Nest : Allen & Unwin, 192 p.

Turner Jonathan A. 2009, « The Turner Review: A regulatory response to the global banking crisis ». *FSA*.

Ullrich Katrin. 2003, « A Comparison Between the Fed and the ECB: Taylor Rules ». *ZEW Discussion Paper* [En ligne]. N°03/19. Disponible sur <http://ideas.repec.org/p/zbw/zewdip/962.html> > (consulté le 21 février 2012)

Verdun Amy. 1999, « The role of the Delors Committee in the creation of EMU: an epistemic community? » *Journal of European Public Policy*. Vol. 6, n°2, p. 308-328.

Verdun Amy. 2002, *European Responses to Globalization and Financial Market Integration: Perceptions of Economic and Monetary Union in Britain, France and Germany*. Basingstoke : Palgrave Macmillan, 280 p.

Verdun Amy. 2003, « La nécessité d'un "gouvernement économique" dans une UEM asymétrique. » *Revue française de science politique*. Vol. 10, n°2, p. 11-32.

De Visscher Christian, Maiscoq Olivier, Varone Frédéric. 2008, « The Lamfalussy Reform in the EU Securities Markets: Fiduciary Relationships, Policy Effectiveness and Balance of Power ». *Journal of Public Policy*. Vol. 28, n°01, p. 19-47.

Wallace Helen, Pollack Mark A., Young Alasdair R. 2010, *Policy-Making in the European Union*. Oxford : Oxford University Press, 597 p.

Walsh Carl E. 2009, « Inflation Targeting: What Have We Learned? » *International Finance*. Vol. 12, p. 195-233.

Watkins Mary, Reed John. 2012, « VW and Peugeot eye ECB loans offer ». *Financial Times* [En ligne]. 16 février. Disponible sur <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/dc143c9e-58b7-11e1-b118-00144feabdc0.html#axzz1mp35hEZd> > (consulté le 31 mai 2012)

Weisbein Julien. 2001, « Le militant et l'expert : les associations civiques face au système politique européen ». *Politique Européenne*. Vol. 3, n°4, p. 105-118.

Wendt Alexander. 1999, *Social theory of international politics*. Cambridge : Cambridge University Press, 460 p.

White Eugene N. 2011, « Yves Leclercq, La Banque supérieure: La Banque de France de 1800 à 1914 ». *Histoire & mesure*. Vol. 26, n°1, p. 243-247.

Wittrock Philipp. 2010, « Merkel's Bluff Called in Poker over Greece ». *Spiegel Online* [En ligne]. 12 avril. Disponible sur <http://www.spiegel.de/international/europe/an-aid-package-in-the-billions-merkel-s-bluff-called-in-poker-over-greece-a-688580.html> > (consulté le 3 septembre 2012)

Woolley John T. 1986, *Monetary politics: The Federal Reserve and the politics of monetary policy*. 2ème éd. Cambridge : Cambridge Univ Press, 284 p.

Yin Robert K. 2003, *Case study research: design and methods*. 3ème éd. Thousand Oaks : Sage Publications, 204 p.

## Articles de journaux

Alloway Tracy. 2010a, « Europe's QE is sterilised and sensitive ». In : *Financial Times Alphaville* [En ligne]. Disponible sur <http://ftalphaville.ft.com/blog/2010/05/10/224911/europes-qe-is-sterilised-and-sensitive/> > (consulté le 30 mai 2012)

Alloway Tracy. 2010b, « Sterilised and scandalised ». In : *Financial Times Alphaville* [En ligne]. Disponible sur <http://ftalphaville.ft.com/blog/2010/05/18/233726/sterilised-and-scandalised/> > (consulté le 30 mai 2012)

Anonyme 1999. « Demise of "Red Oskar" delights central bank ». In : *the Guardian* [En ligne]. Disponible sur <http://www.guardian.co.uk/world/1999/mar/12/9> > (consulté le 8 août 2012)

Anonyme. 2011a, « Europe: rise of the calculating machine ». *Financial Times* [En ligne]. 9 novembre. Disponible sur <http://www.ft.com/intl/cms/s/2/000cb4ae-0abc-11e1-b9f6-00144feabdc0.html#axzz258aCzEuD> > (consulté le 31 août 2012)

Anonyme. 2011b, « ECB firefight leaves it exposed to Greek shock ». *Financial Times* [En ligne]. 6 juin. Disponible sur <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/4d56c2a6-9058-11e0-9227-00144feab49a.html#axzz20ImuszXC> > (consulté le 13 juillet 2012)

Anonyme. 2012, « "Bild" menace Mario Draghi de lui reprendre son casque à pointe ». In : *Le Monde.fr* [En ligne]. Disponible sur [http://www.lemonde.fr/economie/article/2012/08/02/bild-menace-mario-draghi-de-lui-reprendre-son-casque-a-pointe\\_1741574\\_3234.html](http://www.lemonde.fr/economie/article/2012/08/02/bild-menace-mario-draghi-de-lui-reprendre-son-casque-a-pointe_1741574_3234.html) > (consulté le 8 août 2012)

Atkins Ralph, Alloway Tracy. 2011, « ECB unleashes a wall of money ». *Financial Times* [En ligne]. 21 décembre. Disponible sur <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/270fbc1e-2bef-11e1-98bc-00144feabdc0.html#axzz1w9liH6jz> > (consulté le 31 mai 2012)

Atkins Ralph, Carnegy Hugh. 2011, « Draghi hints at eurozone aid plan ». *Financial Times* [En ligne]. 1 décembre. Disponible sur □: < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/87b3db16-1bfc-11e1-9631-00144feabdc0.html#axzz1w9IiH6jz> > (consulté le 28 mai 2012)

Atkins Ralph, Murray John. 2010, « Dublin warned over ECB liquidity ». *Financial Times* [En ligne]. 15 novembre. Disponible sur □: < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/d1841b72-f0ef-11df-bf4b-00144feab49a.html#axzz1w9IiH6jz> > (consulté le 31 mai 2012)

Atkins Ralph, Oakley David. 2010, « ECB ramps up bond purchases ». *Financial Times* [En ligne]. 4 octobre. Disponible sur □: < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/dd089e4e-cfdb-11df-bb9e-00144feab49a.html#axzz1w9IiH6jz> > (consulté le 29 mai 2012)

Atkins Ralph, Peel Quentin, Hope Kerin. 2011, « Row within Europe over Greece ». *Financial Times* [En ligne]. 18 mai. Disponible sur □: < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/64c62728-818b-11e0-9c83-00144feabdc0.html#axzz1yi6MvyNW> > (consulté le 25 juin 2012)

Atkins Ralph, Peel Quentin, Wiesmann Gerrit, Alloway Tracy, Giles Chris. 2011, « ECB resignation hits global markets ». *Financial Times* [En ligne]. 9 septembre. Disponible sur □: < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/790ba3ba-daec-11e0-a58b-00144feabdc0.html#axzz1xTkeDfe6> > (consulté le 12 juin 2012)

Atkins Ralph. 2009, « Stark's choices: an iconoclast's take on the crisis ». *Financial Times* [En ligne]. 16 octobre. Disponible sur □: < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/a1f15ba0-b92c-11de-98ce-00144feab49a.html#axzz1xTkeDfe6> > (consulté le 12 juin 2012)

Atkins Ralph. 2010a, « Backlash clouds Trichet's final year ». *Financial Times* [En ligne]. 13 mai. Disponible sur □: < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/272e672c-5e05-11df-8153-00144feab49a.html#axzz1xTkeDfe6> > (consulté le 11 juin 2012)

Atkins Ralph. 2010b, « Papademos's exit strategy ». In : *Financial Times Money Supply* [En ligne]. Disponible sur □: < <http://blogs.ft.com/money-supply/2010/05/20/papademos-exit-strategy/> > (consulté le 12 juillet 2012)

Atkins Ralph. 2010c, « ECB raises fears over Irish collateral ». *Financial Times* [En ligne]. 20 décembre. Disponible sur □: < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/c21c7844-0b59-11e0-a313-00144feabdc0.html#axzz1w9IiH6jz> > (consulté le 31 mai 2012)

Atkins Ralph. 2010d, « What Germany really thinks about Ireland ». In : *Financial Times Money Supply* [En ligne]. Disponible sur □: < <http://blogs.ft.com/money-supply/2010/11/16/what-germany-really-thinks-about-ireland/> > (consulté le 28 septembre 2012)

Atkins Ralph. 2010e, « German stance on Greek crisis threatens euro, says ECB official ». *Financial Times* [En ligne]. 25 mars. Disponible sur □: < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/b29dc410-37ae-11df-88c6-00144feabdc0.html#axzz20ImuszXC> > (consulté le 13 juillet 2012)

Atkins Ralph. 2010f, « Mr Weber and Greek game theory ». In : *Financial Times* [En ligne]. 9 mars, Disponible sur □ : < <http://blogs.ft.com/money-supply/2010/03/09/mr-weber-and-greek-game-theory/> > (consulté le 13 octobre 2012)

Atkins Ralph. 2011a, « Germany and the eurozone: Marked by a miracle ». *Financial Times* [En ligne]. 20 septembre. Disponible sur □ : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/4d3c0b1e-e38c-11e0-8f47-00144feabdc0.html#axzz1xTkeDfe6> > (consulté le 11 juin 2012)

Atkins Ralph. 2011b, « German president says ECB bond buying illegal ». *Financial Times* [En ligne]. 24 août. Disponible sur □ : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/b05e5324-ce5f-11e0-99ec-00144feabdc0.html#axzz1vUa1rIBs> > (consulté le 23 mai 2012)

Atkins Ralph. 2011c, « The ECB will always prefer Noyer's bazooka ». *Financial Times Money Supply* [En ligne]. 13 décembre. Disponible sur □ : < <http://blogs.ft.com/money-supply/2011/12/13/the-ecb-will-always-prefer-noyers-bazooka/> > (consulté le 28 mai 2012)

Atkins Ralph. 2011d, « ECB's political tensions flare over Greece ». *Financial Times* [En ligne]. 19 mai. Disponible sur □ : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/539aa8e6-823c-11e0-961e-00144feabdc0.html#axzz1yi6MvyNW> > (consulté le 25 juin 2012)

Atkins Ralph. 2011e, « Wellink wants stop to ECB bond buying ». In : *Financial Times Money Supply* [En ligne]. Disponible sur □ : < <http://blogs.ft.com/money-supply/2011/04/01/wellink-wants-stop-to-ecb-bond-buying/#axzz1xUiQG5Rt> > (consulté le 11 juin 2012)

Atkins Ralph. 2011f, « Trichet defends 'impeccable' ECB record ». *Financial Times* [En ligne]. 8 septembre. Disponible sur □ : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/10102952-da3e-11e0-bc99-00144feabdc0.html#axzz1xTkeDfe6> > (consulté le 12 juin 2012)

Atkins Ralph. 2011g, « Stark quit over buying of bonds by ECB ». *Financial Times* [En ligne]. 18 décembre. Disponible sur □ : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/9aa694d8-2977-11e1-8b1a-00144feabdc0.html#axzz1xTkeDfe6> > (consulté le 12 juin 2012)

Atkins Ralph. 2011h, « Germany rewrites its contract with ECB ». *Financial Times Money Supply* [En ligne]. 11 septembre. Disponible sur □ : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/cfdb99b0-dc78-11e0-8654-00144feabdc0.html#axzz1xTkeDfe6> > (consulté le 12 juin 2012)

Atkins Ralph. 2011i, « The ECB and boosting the EFSF ». In : *Financial Times Money Supply* [En ligne]. Disponible sur □ : < <http://blogs.ft.com/money-supply/2011/09/27/the-ecb-and-boosting-the-efsf/> > (consulté le 13 juillet 2012)

Atkins Ralph. 2011j, « Weidmann warns Berlin ». In : *Financial Times Money Supply* [En ligne]. Disponible sur □ : < <http://blogs.ft.com/money-supply/2011/05/20/weidmann-warns-berlin/> > (consulté le 13 juillet 2012)

Atkins Ralph. 2011k, « FT interview transcript: Lorenzo Bini Smaghi ». *Financial Times* [En ligne]. 22 décembre. Disponible sur □ : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/8cbffcae-2c80-11e1-8cca-00144feabdc0.html#axzz20ImuszXC> > (consulté le 13 juillet 2012)

Atkins Ralph. 2012a, « Eurozone crisis: A deft way to buy time ». *Financial Times* [En ligne]. 7 février. Disponible sur : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/a7ade85e-5184-11e1-a99d-00144feabdc0.html#axzz1w9liH6jz> > (consulté le 31 mai 2012)

Atkins Ralph. 2012b, « Draghi's bond buying record ». *Financial Times Money Supply* [En ligne]. 30 janvier. Disponible sur : < <http://blogs.ft.com/money-supply/2012/01/30/draghis-bond-buying-record/> > (consulté le 30 mai 2012)

Atkins Ralph. 2012c, « Draghi and the Bundesbank challenge ». In : *Financial Times Money Supply* [En ligne]. Disponible sur : < <http://blogs.ft.com/money-supply/2012/03/07/draghi-and-the-bundesbank-challenge/> > (consulté le 12 juin 2012)

Barber Tony. 2009, « Brussels to rebuke Greece over budget deficit ». *Financial Times* [En ligne]. 10 novembre. Disponible sur : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/c7e784b4-cdd2-11de-95e7-00144feabdc0.html#axzz1vUa1rIBs> > (consulté le 21 mai 2012)

Barber Tony. 2010, « Saving the euro: Dinner on the edge of the abyss ». *Financial Times* [En ligne]. 10 octobre. Disponible sur : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/190b32ae-d49a-11df-b230-00144feabdc0.html#axzz1xqdvrl2Q> > (consulté le 15 juin 2012)

Beattie Alan. 2011a, « Cannes conundrums ». *Financial Times* [En ligne]. 1 novembre. Disponible sur : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/be1fd4ea-03bd-11e1-bbc5-00144feabdc0.html#axzz25PxKQFi0> > (consulté le 3 septembre 2012)

Beattie Alan. 2011b, « Special drawing rights enjoy rare moment in limelight ». *Financial Times* [En ligne]. 13 novembre. Disponible sur : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/df0c8550-0de4-11e1-9d40-00144feabdc0.html#axzz20ImuszXC> > (consulté le 13 juillet 2012)

Black Jeff, Buergin Rainer. 2012, « Weidmann Says ECB Council Members Becoming Skeptical About Bond Purchases ». In : *Bloomberg* [En ligne]. Disponible sur : < <http://www.bloomberg.com/news/2011-12-14/weidmann-says-ecb-council-growing-more-skeptical-about-bond-buys.html> > (consulté le 11 juin 2012)

Black Jeff. 2012, « ECB Is Said to Swap Greek Bonds for New Debt to Avoid Any Enforced Losses ». In : *Bloomberg* [En ligne]. Disponible sur : < <http://www.bloomberg.com/news/2012-02-16/ecb-said-to-swap-greek-bonds-for-new-debt-to-avoid-loss-from-restructuring.html> > (consulté le 28 mai 2012)

Blanchard Olivier. 1996, « Dix mauvaises raisons d'être pour la monnaie unique ». *Libération*. 14 octobre .

Carrel Paul. 2012, « ECB FOCUS-Weidmann gains traction with policy pushback | Reuters ». In : *Reuters.com* [En ligne]. Disponible sur : < <http://www.reuters.com/article/2012/03/05/ecb-idUSL5E8E23JF20120305> > (consulté le 12 juin 2012)

Cotterill Joseph. 2010, « The ECB's €16.5bn bond-buying, in context ». *Financial Times Alphaville* [En ligne]. 17 mai 2010. Disponible sur : < <http://ftalphaville.ft.com/2010/05/17/233371/the-ecbs-e16-5bn-bond-buying-in-context/> > (consulté le 10 mai 2012).

Dinmore Guy, Atkins Ralph. 2011, « ECB letter shows pressure on Berlusconi ». *Financial Times* [En ligne]. 29 septembre. Disponible sur : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/3576e9c2-eaad-11e0-aeca-00144feab49a.html#axzz1x0EpoAID> > (consulté le 7 juin 2012)

Dinmore Guy, Peel Quentin. 2011, « France backs Draghi for ECB presidency ». *Financial Times* [En ligne]. 26 avril. Disponible sur : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/e7ec7c9c-7001-11e0-8591-00144feabdc0.html#axzz1kvZI3qMU> > (consulte le 30 janvier 2012)

Dinmore Guy. 2011, « Italian senate to vote on revised austerity plan ». *Financial Times* [En ligne]. 7 septembre. Disponible sur : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/db24a6fa-d92f-11e0-884e-00144feabdc0.html#axzz1x5YAMjNJ> > (consulté le 7 juin 2012)

Ehlers Fiona, Evers Marco, Fleischhauer Jan, Reuter Wolfgang, Schlamp Hans-Jurgen, Simons Stefan, Stark Holger, Zuber Helen. 2010, « We only have one shot : How the Euro Rescue Package Came Together ». *Spiegel Online* [En ligne]. 17 mai. Disponible sur : < <http://www.spiegel.de/international/europe/we-only-have-one-shot-how-the-euro-rescue-package-came-together-a-695110-4.html> > (consulté le 21 juin 2012)

Euractiv. 2010, « Trichet unhappy with draft EU budget rules ». In : *EurActiv.com* [En ligne]. Disponible sur : < <http://www.euractiv.com/euro-finance/trichet-unhappy-draft-eu-budget-news-499044> > (consulté le 13 juillet 2012)

Gardner David. 2010, « Irish resentment towards ECB grows ». *Financial Times* [En ligne]. 1 décembre. Disponible sur : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/147853fe-fd79-11df-a049-00144feab49a.html#axzz27fpRQ2Ic> > (consulté le 28 septembre 2012)

Garnham Peter. 2010, « Euro suffers violent price action ». *Financial Times* [En ligne]. 7 mai. Disponible sur : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f34a8ef8-59b4-11df-ab25-00144feab49a.html#axzz1vUa1rIBs> > (consulté le 23 mai 2012)

Hall Ben, Peel Quentin. 2010, « Paris and Berlin at odds over default system ». *Financial Times* [En ligne]. 25 octobre. Disponible sur : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/91992c02-e062-11df-99a3-00144feabdc0.html#axzz20ImuszXC> > (consulté le 13 juillet 2012)

Hall Ben. 2010, « Lagarde criticises Berlin policy ». *Financial Times* [En ligne]. 14 mars. Disponible sur : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/225bbcc4-2f82-11df-9153-00144feabdc0.html#axzz27fpRQ2Ic> > (consulté le 27 septembre 2012)

Harding Robin. 2011, « Markets wait as QE2 draws to a close ». *Financial Times* [En ligne]. 14 juin. Disponible sur : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/7e45f132-96b3-11e0-baca-00144feab49a.html#axzz1w9IiH6jz> > (consulté le 29 mai 2012)

Hawley Charles. 2010, « Axel Weber's Controversial Candidacy for the ECB ». *Spiegel Online* [En ligne]. 2 novembre. Disponible sur : < <http://www.spiegel.de/international/business/the-next-president-axel-weber-s-controversial-candidacy-for-the-ecb-a-726730.html> > (consulté le 11 juin 2012)

Hume Neil. 2011a, « The ECB's code words ». In : *Financial Times Alphaville* [En ligne]. Disponible sur □ : < <http://ftalphaville.ft.com/blog/2011/02/03/478326/the-ecbs-code-words/> > (consulté le 29 août 2012)

Hume Neil. 2011b, « SMP sterilization \*fail\* ». In : *Financial Times Alphaville* [En ligne]. Disponible sur □ : < <http://ftalphaville.ft.com/blog/2011/11/29/770581/smp-sterilization-fail/> > (consulté le 30 mai 2012)

Kofinas Demetri. 2011, « The Effect of ECB Bond Buying on Sovereign Funding Costs ECB SMP and Yields – Covering Delta ». Disponible sur □ : < <http://www.coveringdelta.com/2011/09/22/the-effect-of-ecb-bond-buying-on-sovereign-funding-costs/ecb-smp-and-yields/> > (consulté le 30 mai 2012)

Lacombe Clément. 2012, « Banque centrale cherche salariés pour aider équipes épuisées ». In : *Le Monde.fr* [En ligne]. Disponible sur □ : < [http://www.lemonde.fr/economie/article/2012/08/22/banque-centrale-cherche-salaries-pour-aider-equipes-epuisees\\_1748493\\_3234.html](http://www.lemonde.fr/economie/article/2012/08/22/banque-centrale-cherche-salaries-pour-aider-equipes-epuisees_1748493_3234.html) > (consulté le 14 septembre 2012)

Mackintosh James. 2012, « ECB trims bank debt against which it will lend ». *Financial Times* [En ligne]. 22 janvier. Disponible sur □ : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/a063ee1c-4393-11e1-9f28-00144feab49a.html#axzz1w9IiH6jz> > (consulté le 31 mai 2012)

Masters Brooke. 2009, « UK concern over EU financial reform ». *Financial Times* [En ligne]. 5 novembre. Disponible sur □ : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/85645ff2-c9ab-11de-a071-00144feabdc0.html#axzz20xd32BDi> > (consulté le 18 juillet 2012)

Oakley David, Hope Kerin. 2009, « Greece downgraded over high debt ». *Financial Times* [En ligne]. 8 décembre. Disponible sur □ : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/2763a1d6-e3fc-11de-b2a9-00144feab49a.html#axzz1vUa1rIBs> > (consulté le 21 mai 2012)

Oakley David, Mallet Victor. 2011, « Strong debut for eurozone rescue bonds ». *Financial Times* [En ligne]. 25 janvier. Disponible sur □ : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/35026cba-286a-11e0-bfcc-00144feab49a.html#axzz20ImuszXC> > (consulté le 13 juillet 2012)

Oakley David, Spiegel Peter, Atkins Ralph. 2010, « Eurozone members pressed on debt plans ». *Financial Times* [En ligne]. 15 novembre. Disponible sur □ : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/516c34f2-f0ee-11df-bf4b-00144feab49a.html#axzz27fpRQ2Ic> > (consulté le 28 septembre 2012)

Oakley David, Wiesmann Gerrit, Wise Peter. 2011, « ECB intervenes as debt crisis deepens ». *Financial Times* [En ligne]. 10 janvier. Disponible sur □ : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/34dd4d8c-1cfc-11e0-8c86-00144feab49a.html#axzz1w9IiH6jz> > (consulté le 29 mai 2012)

Peel Quentin, Wiesmann Gerrit, Spiegel Peter, Brussels Joshua Chaffin 2011, « Merkel begs for more time on plans ». *Financial Times* [En ligne]. 20 octobre. Disponible sur □ : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/b19e62e0-fb39-11e0-8df6-00144feab49a.html#axzz20ImuszXC> > (consulté le 11 juillet 2012)

Peel Quentin, Hall Ben, Chaffin Joshua. 2010, « Eurozone agrees to Greek rescue deal ». *Financial Times* [En ligne]. 26 mars. Disponible sur : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/63b7a52c-37f5-11df-9e8e-00144feabdc0.html#axzz25WIY2sQh> > (consulté le 4 septembre 2012)

Peel Quentin. 2010a, « Bundestag to be briefed on Greece deal ». *Financial Times* [En ligne]. 26 avril. Disponible sur : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/6de66a4c-5131-11df-aceb-00144feab49a.html#axzz1z53heTMp> > (consulté le 28 juin 2012)

Peel Quentin. 2010b, « Germany: A shifting Weltanschauung ». *Financial Times* [En ligne]. 7 avril. Disponible sur : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/d84a1608-4273-11df-8c60-00144feabdc0.html#axzz1zTEoT8c5> > (consulté le 2 juillet 2012)

Peel Quentin. 2012, « Merkel faces backlash over EU pact ». *Financial Times* [En ligne]. 29 janvier. Disponible sur : < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/c4df2a3e-4a9d-11e1-a11e-00144feabdc0.html#axzz1xTkeDfe6> > (consulté le 11 juin 2012)

Quatremer Jean. 2012, « “L’union monétaire n’est que le début de l’union politique” - Couloisses de Bruxelles ». In : *Couloisses de Bruxelles* [En ligne]. Disponible sur : < <http://bruxelles.blogs.liberation.fr/couloisses/2012/02/la-bce-garagiste-de-la-zone-euro-souhaite-plus-de-federalisme.html> > (consulté le 27 février 2012)

Rachman Gideon. 2011, « Live blog: Decision day in Greece | The World ». In : *Financial times blog* : *The world* [En ligne]. Disponible sur : < <http://blogs.ft.com/the-world/2011/06/live-blog-decision-day-in-greece/#axzz1yuxFvWYM> > (consulté le 26 juin 2012)

Rosenthal Jack. 2009, « A Terrible Thing to Waste ». *The New York Times* [En ligne]. 2 août. Disponible sur : < <http://www.nytimes.com/2009/08/02/magazine/02FOB-onlanguage-t.html> > (consulté le 18 septembre 2012)

Sauga Michael. 2010, « The Lonely Fight of Monetary Dogmatist Axel Weber ». *Spiegel Online* [En ligne]. 6 décembre. Disponible sur : < <http://www.spiegel.de/international/germany/row-over-ecb-handling-of-euro-crisis-the-lonely-fight-of-monetary-dogmatist-axel-weber-a-733052.html> > (consulté le 11 juin 2012)

Saunders Emma. 2010a, « Moody’s keeps the plates spinning ». *Financial Times Money Supply* [En ligne]. 30 avril. Disponible sur : < <http://blogs.ft.com/money-supply/2010/04/30/moodys-keeps-the-plates-spinning/#axzz1vaHuUBGf> > (consulté le 22 mai 2012)

Saunders Emma. 2010b, « ECB bond-buying: more harm than good? » In : *Financial Times* [En ligne]. Disponible sur : < <http://blogs.ft.com/money-supply/2010/06/25/ecb-bond-buying-more-harm-than-good/> > (consulté le 29 mai 2012)

Saunders Emma. 2010c, « Bond haircuts not retrospective, say ministers ». In : *Financial Times* [En ligne]. Disponible sur :

< <http://blogs.ft.com/money-supply/2010/11/12/bond-haircuts-not-retrospective-say-ministers/> > (consulté le 28 septembre 2012)

Saunders Emma. 2010d, « Where's the market reaction to Ireland's bail-out? » In : *Financial Times* [En ligne]. Disponible sur□:

< <http://blogs.ft.com/money-supply/2010/11/23/wheres-the-market-reaction-to-irelands-bail-out/> > (consulté le 13 juillet 2012)

Saunders Emma. 2011, « Bondholder rights and the economy ». In : *Financial Times* [En ligne]. Disponible sur□:

< <http://blogs.ft.com/money-supply/2011/01/06/bondholder-rights-and-the-economy/> > (consulté le 13 juillet 2012)

Schäfer Daniel. 2011, « Weber says hawkish views led to ECB race exit ». *Financial Times* [En ligne]. 13 février. Disponible sur□:

< <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/6dbba4ce-3786-11e0-b91a-00144feabdc0.html#axzz1xTkeDfe6> > (consulté le 11 juin 2012)

Segreti Giulia. 2011, « Rome orders €45bn in cuts and taxes ». *Financial Times* [En ligne]. 12 août. Disponible sur□:

< <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/55a75904-c526-11e0-ba51-00144feabdc0.html#axzz1x5YAMjNJ> > (consulté le 7 juin 2012)

Seytre Dominique. 2012, « Ceci (n')est (pas) un document ». *Le jeudi*. 16 février .

Shellock Dave. 2010, « Eurozone debt crisis prompts flight to quality ». *Financial Times* [En ligne]. 28 avril. Disponible sur□:

< <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/72b70e46-525d-11df-8b09-00144feab49a.html#axzz1vUa1rIBs> > (consulté le 22 mai 2012)

Spiegel Peter, Oakley David, Atkins Ralph. 2010, « EU rescue fund rated triple A ». *Financial Times* [En ligne]. 20 septembre. Disponible sur□:

< <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/8f89d60c-c4db-11df-9134-00144feab49a.html#axzz20ImuszXC> > (consulté le 13 juillet 2012)

Spiegel Peter. 2010, « Trichet warns on bail-out system dangers ». *Financial Times* [En ligne]. 29 octobre. Disponible sur□:

< <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/cba1de4a-e37c-11df-8ad3-00144feabdc0.html#axzz20ImuszXC> > (consulté le 13 juillet 2012)

Spiegel Peter 2011, « Brussels' new-found aggression raises hackles ». *Financial Times* [En ligne]. 7 novembre. Disponible sur□:

< <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/a3cc10fc-0964-11e1-a2bb-00144feabdc0.html#axzz1ngrmHsBV> > (consulté le 28 février 2012)

Tait Nikki, Parker George. 2009, « EU strikes deal on new financial sector watchdogs ». *Financial Times* [En ligne]. 3 décembre. Disponible sur□:

< <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/47115808-dfaa-11de-98ca-00144feab49a.html#axzz20xd32BDi> > (consulté le 18 juillet 2012)

Tait Nikki. 2010a, « London fears power shift to Brussels ». *Financial Times* [En ligne]. 5 septembre. Disponible sur □:

< <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/64fcd740-b914-11df-99be-00144feabdc0.html#axzz20xd32BDi> > (consulté le 18 juillet 2012)

Tait Nikki. 2010b, « MEPs want more financial watchdog powers ». *Financial Times* [En ligne]. 10 février. Disponible sur □:

< <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/ffd06f82-166e-11df-bf44-00144feab49a.html#axzz20xd32BDi> > (consulté le 18 juillet 2012)

Tait Nikki. 2010c, « Call to end deadlock on EU finance watchdogs ». *Financial Times* [En ligne]. 6 juillet. Disponible sur □:

< <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/d76e4052-8930-11df-8ecd-00144feab49a.html#axzz20xd32BDi> > (consulté le 18 juillet 2012)

Tett Gillian. 2008, « Big Freeze part 1: How it began ». *Financial Times* [En ligne]. 3 août. Disponible sur □:

< <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/a09f751e-6187-11dd-af94-000077b07658.html#axzz117VIJBgd> > (consulté le 1 février 2012)

Tett Gillian. 2010, « The race is on for Greece before the ECB exits ». *Financial Times* [En ligne]. 4 février. Disponible sur □: < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/49d36c86-11b7-11df-bceb-00144feab49a.html> > (consulté le 22 mai 2012)

Tett Gillian. 2012, « Eurozone central bankers and the taboo subject of losses ». *Financial Times* [En ligne]. 16 février. Disponible sur □: < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/17366c96-588d-11e1-b9c6-00144feabdc0.html#axzz1x5YAMjNJ> > (consulté le 8 juin 2012)

Wilson James. 2011, « ECB satisfied at deal struck ». *Financial Times* [En ligne]. 22 juillet. Disponible sur □: < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/e3497108-b47c-11e0-a21d-00144feabdc0.html#axzz20ImuszXC> > (consulté le 13 juillet 2012)

Wilson James. 2012a, « Europe's smaller banks approach ECB ». *Financial Times* [En ligne]. 29 février. Disponible sur □: < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/7eb0ab16-62ec-11e1-b837-00144feabdc0.html#axzz1w9IiH6jz> > (consulté le 31 mai 2012)

Wilson James. 2012b, « Bundesbank squares up to ECB's Draghi ». *Financial Times* [En ligne]. 1 mars. Disponible sur □: < <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/eb335298-63be-11e1-8762-00144feabdc0.html#axzz1xTkeDfe6> > (consulté le 12 juin 2012)

## Documents officiels

Bernanke Ben S. 2009a, « The crisis and the policy response ». *Stamp Lecture, London School of Economics, January* [En ligne]. Vol. 13,. Disponible sur □: < <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090113a.htm> > (consulté le 16 août 2012)

Bernanke Ben S. 2009b, « The federal reserve's balance sheet ». In : *Speech delivered at the Federal Reserve Bank of Richmond 2009 Credit Markets Symposium, Charlotte, North Carolina, April* [En ligne]. Disponible sur : <<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090403a.htm?ref=nf>> (consulté le 16 août 2012)

Blinder Alan S., Ehrmann Michael, Fratzscher Marcel, De Haan Jakob, Jansen David-Jan. 2008, « Central Bank communication and monetary policy - a survey of theory and evidence ». *ECB Working Paper Series* n°898.

Bundesbank. 2012, « The European Systemic Risk Board: from institutional foundation to credible macroprudential oversight ». *Monthly report, avril*. p. 29-39.

Commission des communautés européennes. 1990, *One market, one money An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union*. Bruxelles : European Economy, Vol. 44.

Commission des communautés européennes. 2009a, *Communication for the spring european council* : driving european recovery. 4 mars. COM (2009) 114 Final

Commission des communautés européennes. 2009b, *Surveillance financière européenne*. 27 mai. (COM(2009) 252 final)

Commission des communautés européennes. 2011, *EU Economic Governance « Six-Pack » Enters into Force*. RAPID Press Release MEMO/11

Council of the European Union. 2009, *Press Release 2981st Council meeting Economic and Financial Affairs*. 2 décembre .

Council of the European Union. 2010, *Council regulation No. 1096/2010 of 17 November 2010 conferring specific tasks upon the European Central Bank concerning the functioning of the European Systemic Risk Board*. L 331/162, Promulgué le 15 décembre 2010

Cour de justice de l'Union Européenne. 2011, *Arrêt du Tribunal (troisième chambre) du 26 octobre 2011. Julien Dufour contre Banque centrale européenne (BCE)*. T-436/09. Promulgué le 26 octobre 2011

European Central Bank 2000, « EMU and Banking supervision » , Bulletin mensuel d'avril 2000, p.49-64.

European Central Bank. 2001, « Le rôle des banques centrales en matière de contrôle prudentiel », 22 mars, disponible sur <[http://www.ecb.int/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole\\_fr.pdf](http://www.ecb.int/pub/pdf/other/prudentialsupcbrole_fr.pdf)> (consulté le 10 octobre 2012)

European Central Bank, Eurostat. 2003, *Memorandum of understanding on economic and financial statistics between the Directorate General Statistics of the European Central Bank and Eurostat*. 10 mars .

European Central Bank. 2003, «The outcome of the ECB's evaluation of its monetary policy strategy ». *ECB Monthly Bulletin*. Juin 2003, p79-92.

European Central Bank. 2009, *Opinion of the European Central Bank of 26 October 2009 on a proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Community macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board and a proposal for a Council Decision entrusting the European Central Bank with specific tasks concerning the functioning of the European Systemic Risk Board*. CON/2009/88, promulgué le 11 novembre 2009

European Central Bank. 2010a, « Les relations de la BCE avec les institutions et organes de l'union européenne □: tendances et perspectives ». *ECB Monthly Bulletin* °Vol. Janvier 2010, p. 73-84.

European Central Bank. 2010b, « The ECB's response to the financial crisis ». *ECB Monthly Bulletin*. Octobre 2010, p. 59-73.

European Central Bank. 2010c, *Opinion of the European Central Bank of 17 December 2010 on emergency stabilisation of credit institutions*. CON/2010/92, promulgué le 17 décembre 2010 .

European Central Bank. 2010d, *Opinion of the European Central Bank of 8 January 2010 on three proposals for regulations of the European Parliament and of the Council establishing a European Banking Authority, a European Insurance and Occupational Pensions Authority and a European Securities and Markets Authority*. CON/2010/5, promulgué le 8 janvier 2010

European Central Bank 2010e, « ECB decides on measures to adress severe tensions in financial markets », Communiqué de presse, Francfort, 10 mai 2010.

European Central Bank 2010f, « ECB announces change in eligibility of debt instruments issued or guaranteed by the Greek government », Communiqué de presse, Francfort, 3 mai 2010

European Central Bank. 2011, *Opinion of the European Central Bank on a draft European Council Decision amending Article 136 of the Treaty on the Functioning of the European Union with regard to a stability mechanism for Member States whose currency is the euro*. CON/2011/24, promulgué le 17 mars 2011

Freedman Charles, Lane Philip, Repullo Rafael, Schmidt-Hebbel Klaus. 2011, *External evaluation of the directorate general research of the European Central Bank*. 25 janvier. Disponible sur <<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/ecbresearchevaluationfinalen.pdf>> (consulté le 10 octobre 2012)

International Monetary Fund. 2001, '*Supporting Document to the Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies*'. Disponible sur □: <<http://www.imf.org/external/np/mae/mft/sup/part1.htm> > (consulté le 10 octobre 2012)

De Larosière Jacques. 2009, *The high-level groupe on financial supervision in the EU*. Bruxelles : Commission Européenne, Rendu le 25 février 2009

Monti Mario. 2010, *A new strategy for the single market □: at the service of Europe's economy and society*. Bruxelles : European Commission, 107 p.

OCDE. 2009, *The financial crisis: reform and exit strategies*. Organisation for Economic Co-operation and Development. Disponible sur <http://www.oecd.org/daf/financialmarketsinsuranceandpensions/financialeducation/43091457.pdf> > (consulté le 10 octobre 2012)

Union Européenne. 2010, *Regulation (EU) No 1092/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board*. Promulgué le 15 décembre 2010.

Union Européenne. 2011, *Regulation (EU) No 1176/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances*. Promulgué le 23 novembre 2011.

## Table des documents

### *Table des figures*

Figure 1 Résumé des approches idéelles .....	81
Figure 2 Résumé du schéma théorique de la thèse.....	128
Figure 3 Dates d'apparition des premières banques centrales .....	179
Figure 4 Evolution de l'indépendance des banques centrales 1950-2000 .....	195
Figure 5 Les différents niveaux du SEBC.....	204
Figure 6 Les changements professionnels des banquiers centraux .....	230
Figure 7 Discours de la BCE et attentes des marchés .....	232
Figure 8 Liens entre les crises financières et la dérégulation des marchés .....	247
Figure 9 Taux d'intérêt sur les bons du trésor à 10 ans, pays de la zone euro 2007-2010 .....	268
Figure 10 Les <i>spreads</i> des bons du trésor à 10 ans vis-à-vis de l'Allemagne .....	269
Figure 11 Situations de défaut depuis 1800 .....	270
Figure 12 <i>Spread</i> avec les taux d'intérêts allemands à 10 ans 1993-2003 .....	271
Figure 13 Non optimalité de la politique monétaire, pays de la zone euro 1999-2007.....	273
Figure 14 Corrélation entre la non-optimalité et les bulles immobilières.....	274
Figure 15 Variation du bilan de la Fed pendant la première phase de la crise.....	277
Figure 16 Évolution du bilan de la BCE pendant la première phase de la crise .....	279
Figure 17 Évolution des contreparties des opérations de politique monétaires détenues par la BCE pendant la première phase de la crise .....	280
Figure 18 Évolution des taux d'intérêts de la BCE pendant la première phase de la crise ....	281
Figure 19 Interventions publiques dans le secteur bancaire de l'UE suite à la crise .....	284
Figure 20 Évolution des déficits publics dans la première phase de la crise .....	285
Figure 21 Évolution des notations de la dette grecque.....	307
Figure 22 Corrélation entre les achats du SMP et l'évolution de la dette grecque.....	321

Figure 23 Total des achats de bons du trésor par les banques centrales pendant la crise .....	323
Figure 24 Montant des achats du SMP par semaine .....	325
Figure 25 Le SMP et l'évolution des dettes souveraines .....	327
Figure 26 Évolution des taux d'inflation 2004-2012.....	343
Figure 27 Évolution de la masse monétaire et de la base monétaire, zone euro 2007-2011..	345
Figure 28 : Comparaison de l'évolution des bilans des banques centrales.....	347
Figure 29 Composition des actifs du bilan de la BCE 2007-2012 (en millions d'euros) .....	348
Figure 30 Détention de dettes souveraines Fed, BCE, Banque d'Angleterre.....	349
Figure 31 Schéma des enceintes de l'UEM .....	379
Figure 32 La structure Lamfalussy.....	475
Figure 33 Composition du FESF.....	480
Figure 34 Structure de l'ESRB .....	484
Figure 35 Le trilemma de Schoenmaker .....	525

## Liste des tableaux

Tableau 1 Différences entre le keynésianisme et le monétarisme .....	87
Tableau 2 Résumé des approches positionnelles et interprétatives.....	107
Tableau 3 Résumé des variables indépendantes .....	127
Tableau 4 Liste des enquêtés.....	159
Tableau 5 Eléments théoriques et analyse empirique .....	299
Tableau 6 L'instrumentation de la politique monétaire de la BCE pendant la crise .....	360
Tableau 7 Comparaison entre le FSOC et l'ESRB .....	482
Tableau 8 Interactions entre les variables indépendantes et les mécanismes des hypothèses	536

## Table des matières

Résumé de la thèse .....	3
Remerciements .....	5
Sommaire .....	7
Glossaire et précisions.....	11
Introduction Générale.....	15
Avant-propos : Francfort, 10 mai 2010, 3h15 du matin.....	15
I) Analyser l'action politique de la BCE.....	18
A) Le double mouvement de l'action politique de la BCE pendant la crise.....	18
B) La BCE dans la littérature de sciences politiques .....	21
C) La notion de pouvoir .....	24
II) La notion de réputation .....	28
A) Réputation et pouvoir.....	28
III) Structure de la thèse .....	33
A) Les chapitres théoriques.....	33
B) Les études de terrain.....	34
Chapitre 1 : La création de la BCE .....	35
Comprendre la création de la BCE.....	35
Typologie des explications de la création de l'UEM.....	36
Structure du chapitre .....	40
I) Les approches positionnelles .....	41

A) L'UEM et le processus de <i>spill-over</i> .....	41
B) Les approches intergouvernementalistes et l'approche Principal-Agent.....	46
3) Conclusions sur les approches positionnelles .....	56
II) Les approches institutionnalistes.....	60
A) L'UEM comme un processus de négociations pré-structuré.....	60
B) Les trois dimensions du processus de négociation.....	64
III) Les approches idéelles .....	70
A) Le rôle des idées dans la construction de l'UEM .....	70
B) Monétarisme et ordo-libéralisme : le rôle normatif des idées.....	83
C) Savoir, expertise et pouvoir : les entrepreneurs idéels de l'UEM.....	96
IV) Conclusion du chapitre .....	107
Chapitre 2 : Bloc théorique et méthodologique de la thèse.....	111
I) Cadre théorique de la thèse.....	111
A) Variables dépendantes.....	112
2) Influence sur les autres acteurs de l'UEM.....	113
B) Hypothèses .....	115
C) Variables indépendantes.....	119
D) Résumé de l'approche théoriques et de ses angles morts .....	126
II) Approche méthodologique .....	133
A) L'approche relationnelle de la BCE .....	133
B) Les entretiens semi-dirigés.....	146
C) L'analyse des sources primaires et secondaires.....	165

III) Conclusion du chapitre .....	170
Chapitre 3: La dimension politique de la BCE .....	173
I) Les dimensions anthropologiques de la monnaie et l'apparition des banques centrales	174
A) Monnaie et souveraineté .....	174
B) L'apparition des banques centrales .....	178
II) L'indépendance de la BCE .....	189
A) Les bases théoriques de l'indépendance .....	189
B) Les différentes formes de l'indépendance .....	197
C) Le maintien du niveau d'indépendance comme objectif stratégique.....	214
III) Les conséquences de l'indépendance .....	217
A) La responsabilité démocratique .....	217
B) La transparence de la BCE comme contrepartie de son indépendance? .....	227
IV) Conclusion du chapitre .....	234
Chapitre 4 Les effets de la crise des « <i>subprimes</i> » .....	237
I) Le rôle de prêteur en dernier ressort de la BCE .....	240
A) L'instabilité des marchés financiers .....	240
B) Les crises financières et le risque systémique .....	245
C) Le rôle de prêteur en dernier ressort.....	252
II) La première phase de la crise (août 2007-janvier 2010) .....	259
A) Le cas des <i>subprimes</i> .....	259
B) Les déséquilibres préexistants au sein de la zone euro et le rôle de la BCE.....	264

C) Les réponses des Etats et des banques centrales .....	275
III) Crises économiques et processus politiques .....	287
A) Le rôle des idées lors des crises économiques .....	287
B) les approches par le processus de prise de décision .....	291
C) Les approches systémiques .....	293
IV) Conclusion du chapitre .....	297
Introduction aux chapitres 5 et 6 .....	299
Chapitre 5 : Les instruments de politique monétaire de la BCE .....	305
I) Le choix des instruments .....	306
A) Les contreparties des opérations monétaires.....	306
B) Le SMP.....	311
C) Le recours à la LTRO.....	315
II) L'utilisation des instruments.....	320
A) La protection de la réputation dans le paramétrage des instruments. ....	320
B) Le potentiel coercitif des instruments sur les Etats .....	332
III) Les conséquences de la mise en œuvre des instruments sur la réputation de la BCE .	342
A) Les risques macro-économiques .....	342
B) Les tensions internes et externes pesant sur la réputation de la Banque. ....	350
IV) Conclusion du chapitre .....	360
Chapitre 6 : La BCE et la gestion de la crise de la zone euro .....	365
I) Les structures de l'UEM et la crise .....	367

A) Les effets de la crise sur le processus décisionnel de l'UEM.....	367
B) Le conseil Ecofin.....	378
C) La BCE et le Conseil Européen.....	392
II) Les canaux d'influence de la BCE sur ses partenaires pendant la crise .....	398
A) La reconnaissance de l'expertise de la Banque. ....	399
B) Le monopole sur la liquidité.....	416
C) l'autorité morale de la BCE .....	424
III) L'impact de l'influence de la BCE sur le processus de résolution de crise .....	454
A) La capacité de la BCE à contrôler le résultat des négociations des acteurs l'UEM ..	454
B) Les limites de l'influence de la BCE .....	459
IV) Conclusion du chapitre .....	465
Chapitre 7 : La BCE et la régulation macroprudentielle .....	469
I) Le processus de création de l'ESRB et la place de la BCE.....	471
A) Les changements de croyance des acteurs de l'UEM sur la régulation financière....	471
B) Du rapport De Larosière à la création de l'ESRB.....	474
C) La place prépondérante de la BCE au sein de l'ESRB. ....	482
II) Les facteurs de la place prépondérante de la BCE au sein de l'ESRB .....	487
A) Le monopole sur la liquidité de la BCE.....	488
B) La reconnaissance de l'expertise de la BCE. ....	493
C) L'autorité morale de la BCE : un atout décisif pour l'obtention des compétences de supervision .....	507
III) L'ESRB, un « cheval de Troie » pour la BCE ?.....	522

A) Vers un contrôle prudentiel des banques transfrontalières et à importance systémique .....	522
B) Vers un chevauchement des rôles entre l'ESRB et les programmes de la Commission? .....	526
IV) Conclusion du chapitre .....	529
Conclusion générale de la thèse .....	533
I) Les liens effectués au sein du modèle théorique .....	533
II) Les révisions constructivistes de l'approche Principal-Agent .....	537
III) Un modèle d'analyse de l'action politique des banques centrales .....	539
IV) La crise de la zone euro : une nouvelle époque des relations entre BCE, Etats et marchés financiers? .....	540
Bibliographie .....	544
Table des documents .....	580
Liste des tableaux .....	581
Table des matières .....	582
Annexes .....	588

## **Annexes**

### Résumé des annexes de la thèse

Annexe 1 : Chronologie de la création de l'UEM et de la BCE.....	589
Annexe 2 : Chronologie de la crise de la zone euro.....	591
Annexe 3 : Organigramme de la BCE.....	603
Annexe 4 : Canaux de transmissions de la politique monétaire de la BCE .....	607
Annexe 5 : Composition du directoire de la BCE depuis 1999 .....	609
Annexe 6 : Curriculum Vitae des présidents de J.-C. Trichet et de Mario Draghi .....	611
Annexe 7 : Base et masse monétaire de la zone euro.....	613
Annexe 8 : Définition des instruments de politique monétaire de la BCE.....	615
Annexe 9 : Lettre de J.-C. Trichet et de M. Draghi à Silvio Berlusconi .....	616
Annexe 10 : Guide d'entretien et discours introductif lors des entretiens semi-dirigés .	618
Annexe 11 : liste des entretiens effectués .....	625
Annexe 12 : Courriel envoyé par la Division Press and Information de la BCE.....	626

## ***Annexe 1 : Chronologie de la création de l'UEM et de la BCE***

**1964** : Premières rencontres régulières du Comité des gouverneurs des banques centrales de pays membres des communautés européennes.

**1969** : Rapport de la Commission Européenne préconisant la définition d'une unité d'acompte européenne commune.

**1969** : Rapport Barre qui appelle à une plus grande coordination des politiques économiques des pays membres des communautés européennes.

**1970** : Rapport Werner qui recommande la création de la BCE et de l'UEM.

**1971** : Crises monétaires européennes et internationales (Nixon annonce la fin de la convertibilité du dollar).

**1972** : Le conseil des Ministres fixe un couloir de fluctuation des monnaies européennes à 2,25% ("serpent monétaire européen").

**1972** : L'Irlande, l'Italie et le Royaume-Uni quittent le serpent monétaire européen.

**1973** : Création du fonds européen de coopération monétaire, son agent est la banque des règlements internationaux.

**1977** : Discours de Jenkins, président de la Commission Européenne, sur la création du Système Monétaire Européen (SME).

**1978** : Accord franco-allemand sur le SME au sommet de Copenhague.

**1979** : Création du SME.

**1981** : Première dévaluation du franc.

**1986** : Acte Unique sur l'achèvement du marché intérieur dont la libéralisation des marchés de capitaux.

**1987** : Accord de Bâle-Nyborg renforçant la coordination entre les BCN et le renforcement des mécanismes de soutien du SME.

**1988** : Relance de l'UEM par une déclaration des chefs d'Etat au sommet de Hanovre.

**1988** : Genscher, le ministre d'Allemagne de l'Ouest soumet un référendum sur la création du SEBC incluant une BCE indépendante.

**1989** : Soumission du rapport du comité Delors recommandant la création de l'UEM et de la BCE selon trois phases.

**1990** : Accord du Conseil Européen à Rome sur les trois phases et le principe de la BCE.

**1991** : Accord du Conseil Européen à Maastricht sur le planning et les conditions de la création de l'UEM, de l'Institut Monétaire Européen (IME) et de la BCE.

**1992** : Attaques spéculatives sur les devises italiennes et anglaises.

**1993** : Les ministres des finances autorisent une fluctuation des devises nationales de plus ou moins 15% .

**1993** : Les chefs de gouvernement acceptent que l'IME soit placée à Francfort.

**1993** : Opt-out du Danemark et de l'Angleterre sur l'UEM.

**1994** : Début du stage deux de l'UEM, remplacement du comité des gouverneurs par l'IME.

**1995** : Le Conseil Européen à Madrid acte la transition vers la monnaie unique proposé par l'IME.

**1998** : l'IME publie son rapport de convergence montrant que tous les pays étant en position de procéder vers l'UEM, à l'exception de la Grèce.

**1998** : Sur la base du rapport de l'IME et des recommandations de la Commission, le Conseil Européen donne son accord pour la transition vers la phase trois de l'UEM.

**1998** : Compromis entre les Etats-membres sur la nomination des membres du directoire.

**1998** (1er juin) : Création de la BCE.

**1999** : Début de la phase trois de l'UEM, la BCE commence à gérer l'euro.

*Sources* : (Verdun 2002; Howarth & Loedel 2005)

## ***Annexe 2 : Chronologie de la crise de la zone euro***

Cette chronologie a été établie à partir de notre propre suivi de la crise des événements dans les journaux financiers. Les sources principales sont le *Financial Times*, le *Wall Street Journal* et *Le Monde*. Le repère chronologique servant de point de départ est la baisse de la notation des bons du trésor par l'agence *Fitch* en décembre 2009 ; celui d'arrêt est la mise en place de la deuxième LTRO par la BCE en février 2012. Les dates des réunions formelles et informelles du Conseil Européen sont en gras.

En complément, deux graphiques sont proposés : un portant sur l'évolution des cours souverains pendant la crise de la zone euro, l'autre mettant en parallèle le cours dollar/euro et les décisions prises par les dirigeants de l'UEM pendant l'épisode du référendum grec. Les décisions de sauvetage financier des pays de la zone euro et les changements de personnels politiques liés à la crise sont en italiques

### ***1) Chronologie***

9 décembre 2009: *Fitch* note la Grèce à BBB+ avec une tendance négative, c'est la première fois depuis 10 ans que la notation grecque descend en dessous de A.

3 février 2010: la Commission annonce qu'elle va scruter le budget de la Grèce.

4-5 février 2010: forte baisse du taux Euro par rapport au dollar : les journaux parlent d'attaques spéculatives sur l'Euro.

8 février 2010 : J.-C.Trichet déclare qu'une intervention du FMI serait une humiliation pour la Grèce.

9 février 2010 : la Banque Européenne d'investissement met hors de question un *bail-out* de la Grèce.

10 février 2010 : réunion de l'Eurogroupe et de la BCE pour l'élaboration d'un plan de sauvetage intergouvernemental de la Grèce

10 février 2010 : premières manifestations contre les mesures d'austérité grecques.

**11 février 2010** : réunion informelle du Conseil Européen, les gouvernements annoncent qu'ils seraient prêts à fournir une aide financière à la Grèce si la stabilisation de son économie en a besoin, support conditionnel à l'implémentation de réformes structurelles annoncées par

le gouvernement en décembre 2009 et de mesures additionnelles si la Commission et la BCE les jugent nécessaires. La BCE soutient cette déclaration.

12 février 2010 : l'euro atteint son plus bas niveau face au dollar depuis mai 2009 (1.3545 dollars).

15 février 2010 : Eurostat demande des éclaircissements sur le rôle de Goldman- Sachs dans la transformation de la dette en *currency swap* en 2002, juste avant le changement de règles d'Eurostat qui interdit cette pratique.

15 février 2010 : Papandréou, le premier ministre grec, déclare que la Grèce n'est pas un animal de laboratoire pour l'UE et les marchés et qu'il n'y aura pas de mesures d'austérité supplémentaires.

15 février 2010 : création de la DG stabilité financière à la BCE, en vue de la prise en charge de l'ESRB.

16 février 2010 : les ministres des finances de la zone euro déclarent que si les marchés financiers estiment que les mesures proposées par le gouvernement grec ne sont pas suffisantes, il doit en proposer de nouvelles.

23 février 2010 : des experts de la BCE, de la Commission et du FMI sont envoyés à Athènes pour analyser les progrès effectués visant à réduire son déficit.

3 mars 2010: la Grèce annonce un nouvel ensemble de mesures destinées à la stabilisation financière. La BCE soutient cette mesure.

8 mars 2010 : Wolfgang Schäuble (ministre des finances allemand) propose la création d'un *european monetary fund* (projet qui a été proposé par Daniel Gros (CEPS) et Thomas Mayer (DeutscheBank)), basé sur l'architecture du FMI. Il est soutenu par Merkel mais nécessiterait une révision des traités, Paris déclare que c'est un projet de long terme. Jürgen Stark se prononce contre cette mesure, la BCE déclare qu'il parle en son nom propre. Il est rejoint par Axel Weber.

11 mars 2010 : première grève générale en Grèce.

16 mars 2010 : les ministres de la zone euro déclarent qu'ils se tiennent prêts à aider la Grèce à gérer son déficit en établissant une structure d'aide financière de secours. Pas de sommes spécifiques ni de détails à part que des aides directes et bilatérales sont prévues.

16 mars 2010: dans le *Financial times*, Christine Lagarde s'inquiète des surplus commerciaux allemands et de leurs conséquences pour la zone euro.

20 mars 2010 : Merkel annonce que les pays qui n'implémentent pas les bonnes réformes devraient être expulsés de la zone euro. Pas de possibilité de *bail-out* venant d'Allemagne pour la Grèce.

22 mars 2010: déclaration de Trichet : les obligations grecques s'échangent contre des liquidités en euro malgré leur notation, Hypothèse de travail : la Grèce ne faillira pas.

23 mars 2010: l'Allemagne précise qu'aucun accord ne sera mis en place sans trois conditions : La Grèce doit démontrer qu'elle est incapable d'emprunter de l'argent sur les marchés financiers ; un renforcement des pouvoirs et sanctions du Pacte de stabilité même si on doit renégocier le Traité de Lisbonne ; une contribution importante du FMI.

24 mars 2010: le Portugal voit sa note abaissée par les agences de notation, un banquier central chinois (Zhu Mi ) déclare que la Grèce n'est que le début d'une crise systémique plus importante.

**25 mars 2010** : réunion du Conseil Européen. les dirigeants de la zone euro se sont mis d'accord sur une mesure de secours pour la Grèce incluant une assistance du FMU (1/3) et des prêts bilatéraux (2/3) envers les Etats membres dans le case de difficultés très sérieuses. L'aide est sujette aux préconisations de la commission et de la BCE. Devant le Parlement, Trichet annonce que la BCE ne relèvera pas le standard de notation requis pour contreparties aux opérations monétaires.

8 avril 2010 : montée continue des taux d'intérêts sur les emprunts grecs : 7,51% taux historique (niveau de l'Irak), malgré l'annonce des premières réformes et l'arrivée des premiers agents du FMI. L'écart avec les taux allemands est de 400 points, avec une augmentation de 100 points en un mois. En début de semaine, le taux d'intérêt pour un emprunt de 5 milliards n'était que de 5%.

11 avril 2010: les ministres de la zone euro se mettent d'accord pour un prêt à la Grèce à hauteur de 30 milliards d'euros à 5% sur 3 ans. Le FMI pourrait ajouter 15 milliards.

23 avril 2010: Eurostat révisé la dette grecque à 13,6% au lieu de 12,7%.

24 avril: la Grèce active le plan d'aide de l'UEM.

27 avril 2010: *Standard and poor's* qualifie la dette grecque de *junk status*, en dessous de seuil d'acceptabilité comme contreparties aux opérations monétaire de la BCE (ce qui n'a jamais été fait pour une dette de la zone euro. La bourse d'Athènes s'écroule de 9%. L'euro chute à 1,32 dollars, le régulateur grec interdit les ventes à court terme du 28 avril au 28 juin 2010, Le FMI planifie d'augmenter son aide de 10 milliards de dollars. L'écart avec les bonds grecs à deux ans montent à 14,96 points.

28 avril 2010: *Standard and poor's* baisse la note de l'Espagne d'un cran. Les parlementaires allemands, après avoir rencontré J.-C. Trichet et D. Strauss-Kahn déclarent que la Grèce aurait besoin de 100 à 120 milliards d'euros d'aides sur les trois prochaines années.

2 mai 2010: la Grèce conclut un accord avec les ministres des finances de l'euro zone et le FMI sur l'activation du mécanisme d'aide (120 milliards en trois ans) et ses conditions en contrepartie.

3 mai 2010: la BCE déclare qu'elle supprime la règle des notations minimales pour les bonds du trésor grecs.

6 mai 2010 : trois premiers morts dans une manifestation contre les plans d'austérité en Grèce.

**7 mai 2010:** réunion du Conseil Européen dans sa configuration *Eurosummit*, précédé de l'annonce de J.-C. Trichet suite à la baisse généralisée de toutes les bourses européennes (LE FTSE Eurofirst chute de 3,9% à son plus bas niveau depuis six mois), les marchés craignant un risque de contagion, et d'application trop sévère des mesures de rigueur qui pourraient nuire au retour de la croissance. Déclaration pouvant indiquer la mise en place d'un fond de stabilisation.

10 mai 2010 : les ministres des finances de la zone euro ont décidé de mettre en place un fonds de stabilisation (FESF) de 500 milliards d'euros auxquels se rajoutent 220 milliards du FMI. Barack Obama se réjouit du résultat. La BCE annonce la mise en place du SMP. A. Weber exprime son mécontentement. L'euro s'apprécie par rapport au dollar de 2% par rapport au 7 mai (où il avait baissé de 5%). Les bonds du trésor grecs enregistrent leur plus forte baisse des taux d'intérêt en un jour, les écarts entre la dette allemande et celles de l'Espagne, de l'Irlande et du Portugal se réduit.

29 mai 2010: le cours de l'euro baisse suite à la baisse de la notation de l'Espagne par *Fitch*.

7 juin 2010 : l'Allemagne annonce un plan d'austérité avec 80 milliards d'euros de coupes budgétaires.

**17 juin 2010** : Adoption de la stratégie Europe 2020, qui est une reformulation des objectifs de Lisbonne. Annonce de la création d'un dispositif de surveillance de l'évolution des indicateurs de compétitivité.

22 juin 2010 : le nouveau gouvernement anglais présente son plan de rigueur budgétaire, plus de 25% de coupes dans le budget.

25 juin 2010 : les ministres des finances se réunissent pour mettre en place les modalités du *stress plan* des banques, destiné à analyser leur résistance en cas de crise. La BCE pousse à élargir le nombre de banques concernées par l'analyse et à durcir les conditions de simulation.

1 juillet 2010 : création du FESF, nomination de Klaus Regling à sa tête qui a pour mission d'obtenir une note triple A auprès des agences de notation.

16 septembre 2010 : La BCE considère des mesures à l'encontre des banques se servant des dispositifs d'accès exceptionnel à la liquidité (ELA) de manière trop récurrente.

17 septembre 2010 : La BCE intervient pour stabiliser les cours irlandais après un rapport d'une grande banque anglaise craignant un futur bail-out pour l'Irlande, du fait des difficultés de son système bancaire

21 septembre 2010 : L'écart entre les taux irlandais et portugais et la dette allemande sont à des niveaux records. Les taux d'intérêts pour l'emprunt grec est revenu à un niveau historiquement haut, plus élevé qu'avant la mise en place du FESF.

28 septembre 2010 : les taux d'intérêt demandés par les investisseurs pour les dettes irlandaises et portugaises dépassent ceux de la Grèce avant la création du FESF. L'Irlande recapitalise l' Anglo-Irish Bank de 50 milliards (le tiers de son PIB), ce qui devrait faire monter son déficit à 32% du PIB en 2010. Elle décide d'annuler toute levée de fonds sur les marchés avant janvier, le pays est capitalisé malgré tout.

6 octobre 2010 : les agences de notation baissent la note de l'Irlande.

18 octobre 2010 : déclaration de Deauville de A. Merkel et N. Sarkozy sur la participation du secteur privé aux plans de sauvetage (PSI).

**28,29 octobre 2010** : Conseil européen sur un changement de traité pour pérenniser le FESF au delà de 2013 (futur mécanisme européen de stabilité), accord préalable franco-allemand, maintien du PSI, opposition de M. Barroso et J.-C. Trichet.

2 novembre 2010: montée des taux d'intérêts périphériques suite à une peur d'une éventuelle restructuration de la dette.

5 novembre 2010 : les réformes proposées sur la gouvernance de l'UEM ne sont pas assez strictes selon J.-C. Trichet.

12 novembre 2010: les ministres des finances assurent qu'il n'y aura pas de bail-out ni de PSI rétrospectif dans les trois prochaines années à venir.

15 novembre 2010 : le déficit grec est réévalué à 9,4% au lieu de 7,8% du PIB. Victor Consencio (membre du directoire de la BCE) encourage l'Irlande à utiliser le FESF étant donné que les banques irlandaises absorbent un quart des liquidités émises par la BCE.

16 novembre 2010: annonce de l'envoi d'un groupe d'experts UE-IMF en Irlande pour examiner les possibilités d'un plan d'aide. Le premier ministre irlandais dit pas qu'il n'en aura cependant pas besoin, discussion toute la nuit de l'Eurogroupe pour savoir comment sauver le secteur bancaire irlandais.

21 novembre 2010 : annonce officielle d'un plan de sauvetage pour l'Irlande et ses banques, le montant se situe autour de 85 milliards d'euros et mobilise le FESF.

22 novembre 2010: Moody's annonce une forte baisse de la notation de l'Irlande, la Grèce doit accepter des conditions plus dures sur les réformes structurelles pour sécuriser la troisième et quatrième tranche du versement des 110 milliards d'euros d'aide.

23 novembre 2010 : pas de réaction des marchés suite au *bail-out* de l'Irlande, ses taux d'emprunt restent au dessus de 8%. Les taux d'intérêt espagnols sont proches d'un niveau insoutenable sur le long terme.

*28 novembre 2010 : annonce officielle du bail-out de l'Irlande et de la création du futur MES.*

**17 décembre 2010** : le conseil Européen convient de la mise en place d'un mécanisme d'aide permanent : le MES.

6 janvier 2011 : regain tensions sur les marchés de dette souveraine de la zone euro après une accalmie relative depuis le 15 décembre : le coût moyen des CDS des pays de la zone euro dépasse celui des pays de l'est

7 janvier 2011: la Banque centrale Suisse refuse les bonds portugais (après les irlandais) comme contreparties de ses opérations de politique monétaire.

11 janvier 2011 : la Fed et la Banque d'Angleterre n'acceptent plus les bons du trésor grecs comme contreparties, les bons portugais et irlandais le sont encore mais avec une réduction de la valeur du coupon (*haircut*)

17 janvier 2011 : La BCE demande que le FESF puisse acheter des bons du trésor sur les marchés secondaires

24 janvier 2011 : la vente de titres de dette par l'EFSF est un succès: 40 milliards en demande pour 5 disponibles.

7 février 2011: première audition de J.-C.Trichet en tant que président de l'ESRB devant le Parlement Européen

*11 février 2011: A. Weber annonce qu'il ne se présentera pas pour être président de la BCE et laisse pressentir sa démission de la Bundesbank.*

*1er mars 2011 : lourde défaite de la coalition sortante irlandaise (plus mauvais score du Fianna Fail depuis 1926).*

**11 mars 2011** : Réunion exceptionnelle du Conseil Européen. Les dirigeants étatiques se disent prêts à accroître la capacité financière réelle du FESF de 250 milliards d'euros à 440 milliards. Ils se mettent aussi d'accord pour les modalités du processus de création du MES

14 mars 2011 : opinion légale de la BCE sur le MES, elle déclare que l'accès à la liquidité de la banque serait illégal.

*23 mars 2011 : José Socratès le premier ministre portugais annonce sa démission après avoir perdu un vote crucial portant sur l'adoption de nouvelles mesures d'austérité.*

**25 mars 2011** : Réunion du Conseil Européen qui adopte une décision modifiant l'article 136 du TFUE créant les bases légales de l'existence du MES. Accord final sur la revalorisation des capacités d'intervention réelle du FESF.

6 avril 2011: le Portugal demande une assistance financière.

*18 avril 2011: True Finns, parti populiste finlandais fait un score élevé de 19% aux campagnes législatives avec une campagne anti-bail-out.*

*3 mai 2011 : finalisation du plan de secours du Portugal incluant un prêt de 78 milliards d'euros effectué à travers le FESF.*

6 mai 2011 : les ministres des finances déclarent être prêts à mettre en place un nouveau plan d'aide à la Grèce, le PSI est abordé, J.-C. Trichet quitte la réunion lors de son déroulement.

11 mai 2011 : A. Merkel soutient la candidature de M. Draghi pour le poste de futur président de la BCE.

16 mai 2011 : J.-C. Juncker déclare que le PSI est une option après une réunion des ministres des finances de la zone euro.

18 mai 2011: la BCE critique cette déclaration.

27 mai 2011 : le gouvernement grec n'arrive pas à atteindre un accord entre les principaux partis sur les nouvelles mesures d'austérité devant précéder le nouveau plan de rigueur.

10 juin 2011 : Le Bundestag décide que son soutien à un nouveau plan d'aide financière sera dépendant de l'inclusion du PSI.

14 juin 2011 : *Standard and Poor's* abaisse la note souveraine grecque de telle manière qu'elle est le pays le moins bien noté au monde. Les taux d'intérêts à 10 ans dépassent 17%.

**21 juillet 2011** : réunion du Conseil Européen dans sa version *Eurogroupe*, mesures approuvées pour la Grèce : nouveau programme avec le FMI portant sur 109 milliards d'euros. Utilisation du FESF, PSI estimée à 37 milliards d'euros. Annonce d'une extension des rôles du FESF et du MES, notamment celui d'acheter des bons du trésor directement sur les marchés secondaires.

5 août 2011 : après une lettre envoyée par J.-C. Trichet et M. Draghi qui posent les conditions à une intervention de la BCE pour racheter la dette italienne, S. Berlusconi annonce une série de mesures de rigueur et de libéralisation pour l'économie italienne.

7 août 2011: la BCE indique dans la soirée de dimanche qu'elle va intervenir sur les marchés de dettes espagnols et italiens.

4 septembre 2011: quatrième défaite à la suite pour la coalition gouvernementale allemande lors d'élections régionales.

*9 septembre 2011: démission de J. Stark de son poste au directoire de la BCE.*

22 septembre 2011: le débat sur le nouveau plan d'aide à la Grèce bouleverse les alliances politiques dans le gouvernement néerlandais

4 octobre 2011 : les ministres des finances de la zone euro reportent le versement de la prochaine tranche d'aide à la Grèce et confirment le PSI.

**23 et 26 octobre 2011:** Réunions du Conseil Européen, sous sa forme Eurogroupe et de manière informelle. Accord avec les détenteurs de bons du trésor grec sur une perte de 50% de la valeur des bons, accord sur une nouvelle aide pour la Grèce atteignant 130 milliards d'euros. L'opposition grecque se déclare contre cette aide.

28 octobre 2011: les taux d'intérêt sur la dette italienne atteignent 6%, une forte hausse sur le mois dernier malgré l'utilisation du SMP par la BCE. Hausse des taux d'intérêts espagnols.

31 octobre 2011 : Annonce d'un référendum sur le nouveau plan d'aide par G. Papandréou le premier ministre grec. Vives réactions des autorités européennes et du FMI.

1er novembre 2011: G. Papandreou obtient le soutien de son cabinet pour le référendum. Les autorités européennes demandent qu'il se porte sur l'adhésion ou non de la Grèce à la zone euro. Le premier ministre grec est convoqué à une réunion avec N. Sarkozy, A. Merkel et C. Lagarde (alors directrice du FMI). Les marchés souverain italiens et grecs chutent de 7% , les allemands et français de 5%.

2 novembre 2011 : S. Berlusconi n'arrive pas à implémenter une législation immédiate sur des nouvelles mesures de rigueur suite à des divisions gouvernementales. Le FESF n'arrive pas à lever des fonds et reporte son opération.

3 novembre 2011 : l'opposition grecque fait la promesse de soutenir le nouveau plan de sauvetage, le référendum est annulé.

4 novembre 2011 : Début du G20 à Cannes, S. Berlusconi déclare que l'Italie ne sent pas la crise car les restaurants, les avions et les hôtels sont pleins et que le pays a refusé une aide du FMI. Le FMI déclare que cette aide n'a jamais été proposée. le ministre du Trésor britannique déclare qu'il n'y a pas d'intérêt à rejoindre l'euro qui est en train de s'effondrer. Le G20 n'offre pas de solution à la crise de la dette européenne, le plan des SDR n'étant pas retenu.

*6 novembre 2011 : G. Papandreou démissionne de son poste de premier ministre.*

7 novembre 2011 : les taux d'intérêt liés à l'émission de dette italienne dépassent les 6,68%, un record.

*11 novembre 2011 : L. Papademos est nommé à la tête du gouvernement grec.*

*12 novembre 2011 : démission de S. Berlusconi.*

*13 novembre 2011 : Mario Monti est chargé de former un gouvernement d'experts.*

*20 novembre 2011 : défaite du gouvernement sortant en Espagne, plus faible score des socialistes depuis les années 1980.*

23 novembre 2011 : les bons du trésor allemand expérimentent leur plus mauvaises enchères depuis la création de la zone euro.

1er décembre 2011 : Mario Draghi déclare devant le Parlement Européen que la BCE prépare une réponse à l'escalade de la crise mais que l'ordre des éléments importe et qu'il observait les décisions fiscales des gouvernements.

5 décembre 2011: *Standard and Poor's* met la note de tous les pays de la zone euro sous perspective d'évolution négative.

**8-9 décembre 2011** : Réunion du Conseil Européen. les dirigeants de l'UE n'arrivent pas à se mettre d'accord sur un changement de Traité et créent un nouveau traité intergouvernemental à 23 membres incluant notamment plus d'automaticité dans les sanctions liés au déficits fiscaux, l'inscription d'une règle d'or dans tous les budgets européens et l'arrêt des PSI.

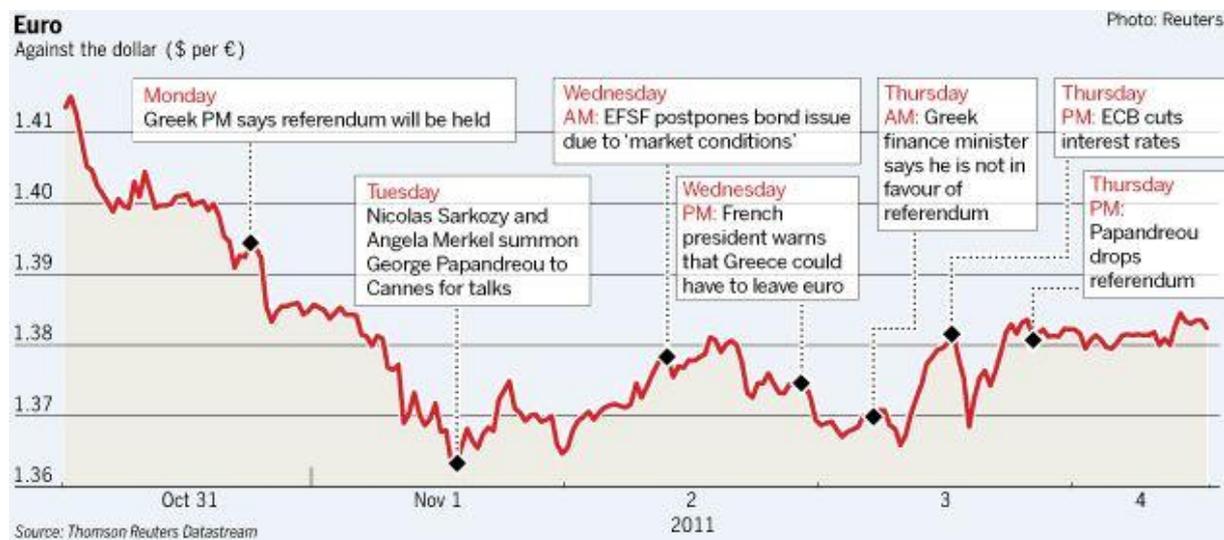
21 décembre 2011 : Mise en place de la première LTRO à maturité de trois ans de 489 milliards d'euros de la BCE.

20 février 2012 : Accord entre les ministres des finances de la zone euro sur le second plan de sauvetage grec d'un montant de 130 milliards d'euros

29 février 2012 : Deuxième LTRO à maturité de trois ans de la BCE s'élevant à 529 milliards d'euros.

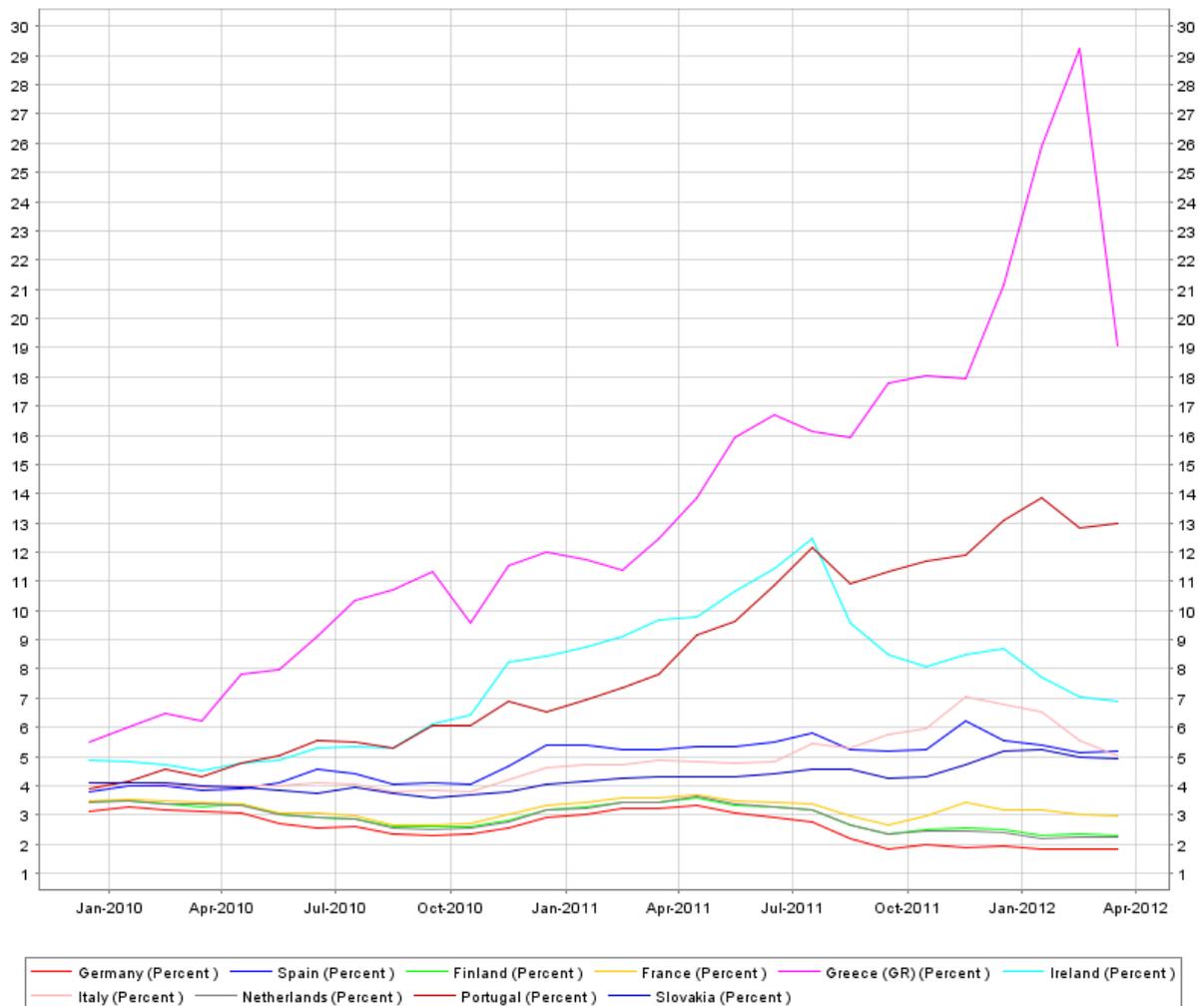
**2) Evolution des taux d'intérêt à long-terme des pays de la zone euro et du taux de change euro/dollar pendant l'épisode du référendum grec**

**Figure 36 Evolution du taux de change euro/dollar pendant l'épisode du référendum grec**



Source : (Barber et al. 2011)

**Figure 37 Evolution des taux d'intérêt à long-terme des pays de la zone euro décembre 2009 -décembre 2011**



Source : <http://www.ecb.int/stats/money/long/html/index.en.html>

### ***Annexe 3 : Organigramme de la BCE***

Cette annexe expose la structure interne de la BCE, le directoire dont la composition a été évoquée dans l'annexe précédente chapeaute une multitude de directions et de directions générales, elles-mêmes sous-divisées en plusieurs divisions. La liste des ces entités est développée ici. Il existe 19 entités dont, dont 12 directions générales et 3 directions.

#### **Administration (Directorate General)**

Divisions:

- Accounting & Procurement
- Administrative Services
- Financial Reporting & Policy
- Premises
- Security

#### **Banknotes (Directorate)**

Divisions:

- Currency Development
- Currency Management

#### **Communications (Directorate)**

Divisions:

- Press & Information
- Publishing, Events & Protocol

#### **Counsel to the Executive Board**

#### **ECB Representation in Washington**

## **Economics (Directorate General)**

Division:

- Fiscal Policies

### *Directorate Economic Developments*

Divisions:

- Euro Area Macroeconomic Developments
- EU Countries

### *Directorate Monetary Policy*

Divisions:

- Capital Markets/Financial Structure
- Monetary Policy Stance
- Monetary Policy Strategy

## **Financial Stability (Directorate General)**

Divisions:

- Financial Stability Assessment
- Financial Services Policy
- Financial Stability Surveillance

## **HR, Budget & Organisation (Directorate General)**

Divisions:

- Budget, Controlling & Organisation
- HR Policies & Staff Relations

- Recruitment & Compensation

### **Information Systems (Directorate General)**

Divisions:

- Analytical Domain Applications
- Enterprise Systems
- Executional Domain Applications
- Infrastructure & Operations
- Security & Architecture

### **Internal Audit (Directorate)**

Divisions:

- Audit Missions
- Audit Services

### **International & European Relations (Directorate General)**

Divisions:

- EU Institutions & Fora (includes the ECB Representative Office in Brussels)
- External Developments
- International Policy Analysis
- International Relations and Cooperation

### **Legal Services (Directorate General)**

Divisions:

- Financial Law
- Institutional Law
- Legislation

### **Market Operations (Directorate General)**

Divisions:

- Financial Operations Services
- Front Office
- Investment
- Market Operations Analysis
- Market Operations Systems

### **Payments & Market Infrastructure (Directorate General)**

Divisions:

- Market Integration
- Oversight
- TARGET & Collateral

### **Research (Directorate General)**

Divisions:

- Financial Research
- Monetary Policy Research

### **Risk Management Office**

## **Secretariat & Language Services (Directorate General)**

Divisions:

- Archives, Library & Records
- Language Services
- Secretariat

## **Statistics (Directorate General)**

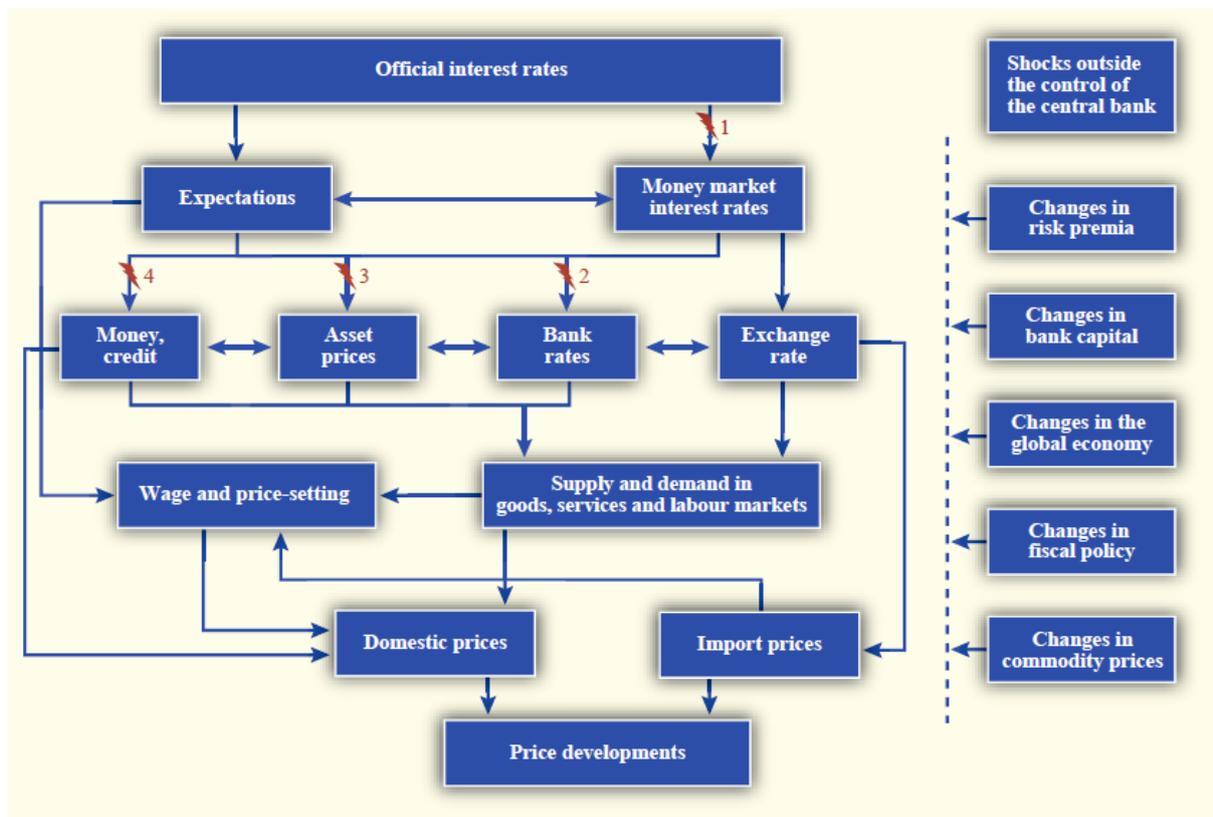
Divisions:

- External Statistics
- Macroeconomic Statistics
- Monetary & Financial Statistics
- Statistical Information Services
- Statistics Development/Coordination

## **T2S Programme**

### ***Annexe 4 : Canaux de transmissions de la politique monétaire de la BCE***

Cette annexe montre comment les canaux de transmission de la politique monétaire sont pensés par la BCE aujourd'hui, notons que les éclairs rouges représentent les effets d'une situation de crise sur ces canaux. Constatons notamment la place de la question des salaires et de la politique fiscale qui ont toutes deux un impact sur les mécanismes existant entre les taux d'intérêt officiels et les développements des prix.



Source : (European Central Bank 2010)

## Annexe 5 : Composition du directoire de la BCE depuis 1999

Cette annexe comprend une infographie sur la composition du directoire de la BCE depuis 1999 et la distribution actuelle des responsabilités de ses membres.



<http://www.ecb.int/ecb/orga/decisions/eb/html/ebtimeline.en.html>

3 January 2012

***Distribution of responsibilities  
among the Members of the Executive Board***

**Mario Draghi, President**

- Communications
- Counsel to the Executive Board
- ESRB Secretariat
- Internal Audit
- Secretariat and Language Services

**Vítor Constâncio, Vice-President**

- Administration (with the exception of the New ECB Premises Project)
- Financial Stability
- Oversight of Payment Systems

**Jörg Asmussen**

- International and European Relations
- Legal Services
- New ECB Premises Project
- Permanent Representation in Washington, DC

**Benoît Coeuré**

- Information Systems
- Market Operations *as of 1 March 2012*
- Payments & Market Infrastructure

**José Manuel González-Páramo**

- Banknotes
- Market Operations *until 29 February 2012*
- Research
- Risk Management Office
- Statistics

**Peter Praet**

- Economics
- Human Resources, Budget & Organisation
- TARGET2-Securities

*Source : <http://www.ecb.int/ecb/orga/decisions/eb/html/ebtimeline.en.html>*

## ***Annexe 6 : Curriculum Vitae des présidents de J.-C. Trichet et de Mario Draghi***

1) CV de J.-C. Trichet, diffusé par le Conseil Européen lors de sa procédure de nomination en octobre 2003

### **CURRICULUM VITAE de M. Jean-Claude TRICHET**

Inspecteur général des Finances

Ingénieur civil des Mines, licencié ès-Sciences économiques

Diplômé de l'Institut d'Etudes Politiques

Ancien Elève de l'Ecole Nationale d'Administration (1969-1971)

- 1966-1968 Ingénieur d'études dans la société SEDES
- 1971 Inspecteur adjoint des Finances
- 1974 Chargé de mission à l'Inspection générale des Finances
- 1975 Chargé de mission à la Direction du Trésor
- 1976 Secrétaire général du Comité Interministériel pour l'Aménagement des Structures Industrielles (CIASI)
- 1978 Conseiller du Ministre de l'Economie pour les Affaires Industrielles
- 1978 Conseiller du Président de la République pour l'Industrie, l'Energie et la Recherche
- 1981 Chef du bureau de l'Aide au développement à la Direction du Trésor
- 1981 Sous-directeur des Affaires bilatérales, Direction du Trésor
- 1985 Chef du service des Affaires internationales, Direction du Trésor  
Président du Club de Paris - rééchelonnement des créances gouvernementales (1985-1993)
- 1986 Directeur du Cabinet du Ministre de l'Economie, des Finances et de la Privatisation
- 1987 Directeur du Trésor  
Gouverneur suppléant du Fonds Monétaire International  
Gouverneur suppléant de la Banque Mondiale  
censeur au conseil général de la Banque de France
- 1992 Président du Comité Monétaire Européen (1992-1993)
- 1993 Gouverneur de la Banque de France (1<sup>er</sup> mandat)

- Administrateur de la Banque des Règlements Internationaux
- Gouverneur de la Banque Mondiale
- Membre du Groupe des XXX (Group of Thirty)
- 1994 Président du Conseil de la Politique Monétaire
- Administrateur de l'Institut Monétaire Européen
- 1998 Membre du Conseil des Gouverneurs de la Banque centrale européenne
- 1999 Gouverneur de la Banque de France (2<sup>ème</sup> mandat)
- 2003 Elu Président des Gouverneurs du G10
- 2003 Président de la BCE de novembre 2003 à novembre 2011

Officier de l'Ordre National de la Légion d'honneur

Officier de l'Ordre National du Mérite

Diverses décorations étrangères (Commandeur dans les ordres de la République d'Allemagne, de l'Argentine, de l'Autriche, du Brésil, de la Cote d'Ivoire, de l'Equateur, de la Yougoslavie).

*Source : [www.consilium.europa.eu/uedocs/NewsWord/fr/ec/77675.doc](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/NewsWord/fr/ec/77675.doc)*

## ***2) CV de M. Draghi tel que diffusé par la BCE lors de sa présidence***

### **Education**

1970 Degree in Economics, Sapienza University of Rome

1977 PhD in Economics, Massachusetts Institute of Technology (MIT)

### **Professional career**

1975-1981 Professor of Economics at the universities of Trento, Padua and Venice

1981-1991 Professor of Economics and Monetary Policy at the University of Florence

1984-1990 Executive Director of the World Bank

1991-2001 Director General of the Italian Treasury

2002-2005 Vice Chairman and Managing Director at Goldman Sachs International

2006-October 2011 Governor, Banca d'Italia

2006-October 2011 Chairman of the Financial Stability Board (former Financial Stability Forum)

Since 2006 Member of the Board of Directors at the Bank for International Settlements

Since November 2011 President of the European Central Bank

Since November 2011 Chair of the European Systemic Risk Board

## **Other posts**

1993-2001 Chair of the Italian Committee for Privatisations

1997-1998 Chair of the Committee set up to revise Italy's corporate and financial legislation and to draft the law that governs Italian financial markets (also known as the "Draghi Law")

1999-2001 Chairman of the OECD's Working Party No 3

2000-2001 Chairman of the European Economic and Financial Committee

Since 2003 Honorary Trustee of the Brookings Institution

Since 2009 Member of the Board of Trustees of the Princeton Institute for Advanced Study

## **Distinctions and awards**

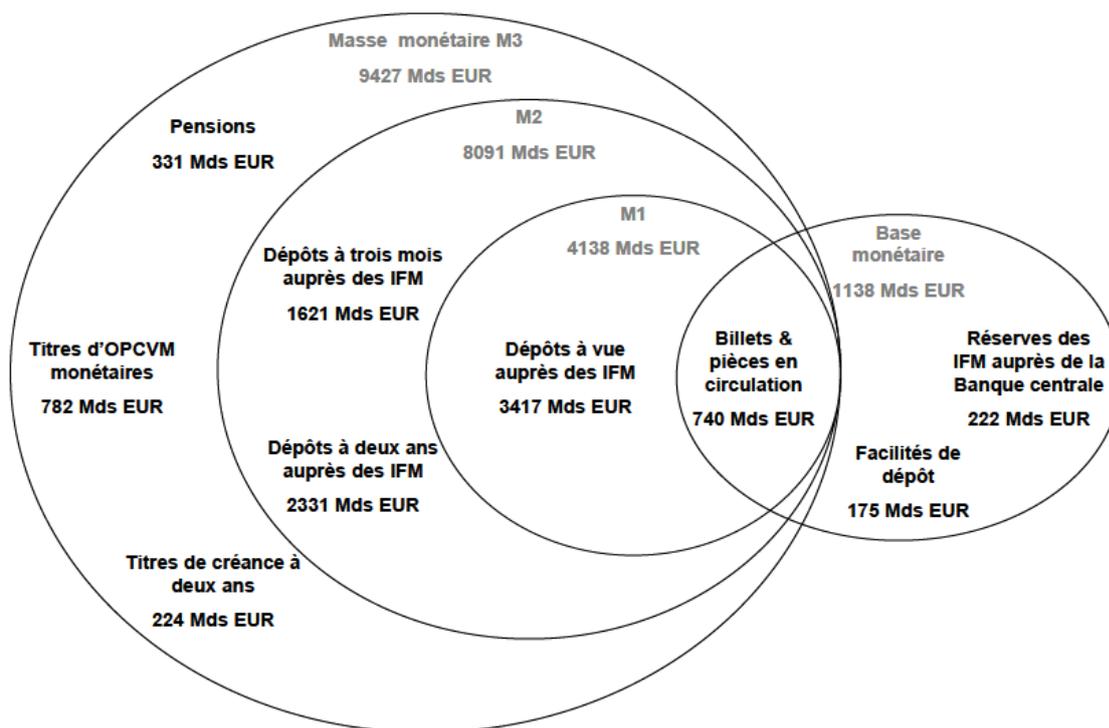
2009 Doctor honoris causa in Statistics from the University of Padua

*Source : <http://www.ecb.int/ecb/orga/decisions/html/cvdraghi.en.html>*

## ***Annexe 7 : Base et masse monétaire de la zone euro***

Cette annexe propose un schéma permettant d'établir la distinction entre base et masse monétaire, ce qui permet de mieux comprendre l'impact des instruments de politiques monétaires de la BCE sur la base et non la masse monétaire de la zone euro. IFM veut dire institutions financière monétaires, terme qui regroupe tous les établissements pouvant créer de la monnaie : la BCE, les BCN, les établissement de crédits, les organismes de placement en valeur mobilière (OPCVM) et toute autre institution financière.

**Eurosystème : base et masse monétaires (Février 2009)**



Source : Natixis – Flash économie 06 mai 2009 - N° 216

## Annexe 8 : Définition des instruments de politique monétaire de la BCE

Les opérations de politique monétaires de l'Eurosystème sont divisées en plusieurs catégories, explorées dans le chapitre 3, II, B. Le tableau suivant les résume. Remarquons que les LTRO et le SMP se retrouvent tous les deux dans la catégorie "opérations de réglage fin".

Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème

Opérations de politique monétaire	Types d'opérations		Échéance	Fréquence	Procédure
	Apport de liquidité	Retrait de liquidité			
<i>Opérations d'«open market»</i>					
<b>Opérations principales de refinancement</b>	Opérations de cession temporaire	—	2 semaines	Hebdomadaire	Appels d'offres normaux
<b>Opérations de refinancement à plus long terme</b>	Opérations de cession temporaire	—	3 mois	Mensuelle	Appels d'offres normaux
<b>Opérations de réglage fin</b>	— Opérations de cession temporaire — Swaps de change	— Swaps de change — Reprise de liquidité en blanc — Opérations de cession temporaire	Non standardisée	Non régulière	— Appels d'offres rapides — Procédures bilatérales
	Achats ferme	Ventes ferme	—	Non régulière	Procédures bilatérales
<b>Opérations structurelles</b>	Opérations de cession temporaire	Émission de certificats de dette	Standardisée/non standardisée	Régulière et non régulière	Appels d'offres normaux
	Achats ferme	Ventes ferme	—	Non régulière	Procédures bilatérales
<i>Facilités permanentes</i>					
<b>Facilité de prêt marginal</b>	Opérations de cession temporaire	—	24 heures	Accès à la discrétion des contreparties	
<b>Facilité de dépôt</b>	—	Dépôt	24 heures	Accès à la discrétion des contreparties	

Source : [http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/l\\_18520020715fr00010078.pdf](http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/l_18520020715fr00010078.pdf)

## ***Annexe 9 : Lettre de J.-C. Trichet et de M. Draghi à Silvio Berlusconi***

Cette annexe présente l'intégralité de la lettre envoyée par les dirigeants (alors actuel et futur) de la BCE à Silvio Berlusconi en août 2011, révélée par le *Corriere Della Serra*

"Frankfurt/Rome, 5 August 2011 .

Dear Prime Minister,

The Governing Council of the European Central Bank discussed on 4 August the situation in Italy's government bond markets. The Governing Council considers that pressing action by the Italian authorities is essential to restore the confidence of investors.

The Euro area Heads of State or Government summit of 21 July 2011 concluded that «all euro countries solemnly reaffirm their inflexible determination to honour fully their own individual sovereign signature and all their commitments to sustainable fiscal conditions and structural reforms». The Governing Council considers that Italy needs to urgently underpin the standing of its sovereign signature and its commitment to fiscal sustainability and structural reforms. The Italian Government has decided to pursue a balanced budget in 2014 and, to this purpose, has recently introduced a fiscal package. These are important steps, but not sufficient.

### **At the current juncture, we consider the following measures as essential:**

1. We see a need for significant measures to enhance potential growth. A few recent decisions taken by the Government move in this direction; other measures are under discussion with social partners. However, more needs to be done and it is crucial to go forward decisively. Key challenges are to increase competition, particularly in services to improve the quality of public services and to design regulatory and fiscal systems better suited to support firms' competitiveness and efficiency of the labour market.

a) A comprehensive, far-reaching and credible reform strategy, including the full liberalisation of local public services and of professional services is needed. This should apply particularly to the provision of local services through large scale privatizations.

b) There is also a need to further reform the collective wage bargaining system allowing firm-level agreements to tailor wages and working conditions to firms' specific needs and increasing their relevance with respect to other layers of negotiations. The June 28 agreement between the main trade unions and the industrial businesses associations moves in this direction.

c) A thorough review of the rules regulating the hiring and dismissal of employees should be adopted in conjunction with the establishment of an unemployment insurance system and a set of active labour market policies capable of easing the reallocation of resources towards the more competitive firms and sectors.

2. **The government needs to take immediate and bold measures** to ensuring the sustainability of public finances.

a) Additional-corrective fiscal measures is needed. We consider essential for the Italian authorities to frontload the measures adopted in the July 2011 package by at least one year. The aim should be to achieve a better-than-planned fiscal deficit in 2011, a net borrowing of 1.0% in 2012 and a balanced budget in 2013, mainly via expenditure cuts. It is possible to intervene further in the pension system, making more stringent the eligibility criteria for seniority pensions and rapidly aligning the retirement age of women in the private sector to that established for public employees. thereby achieving savings already in 2012. In addition,

the government should consider significantly reducing the cost of public employees, by strengthening turnover rules and, if necessary, by reducing wages.

b) An automatic deficit reducing clause should be introduced stating that any slippages from deficit targets will be automatically compensated through horizontal cuts on discretionary expenditures.

c) Borrowing, including commercial debt and expenditures of regional and local governments should be placed under tight control, in line with the principles of the ongoing reform of intergovernmental fiscal relations.

**In view of the severity of the current financial market situation**, we regard as crucial that all actions listed in section 1 and 2 above be taken as soon as possible with decree-laws, followed by Parliamentary ratification by end September 2011. A constitutional reform tightening fiscal rules would also be appropriate.

3. We also encourage the government to immediately take measures to ensure a major overhaul of the public administration in order to improve administrative efficiency and business friendliness. In public entities the use of performance indicators should be systematic (especially in the health, education and judiciary systems). There is a need for a strong commitment to abolish or consolidate some intermediary administrative layers (such as the provinces). Actions aimed at exploiting economies of scale in local public services should be strengthened.

We trust that the Government will take all the appropriate actions.

Mario Draghi, Jean-Claude Trichet"

*Source : [http://www.corriere.it/economia/11\\_settembre\\_29/trichet\\_draghi\\_inglese\\_304a5f1e-ea59-11e0-ae06-4da866778017.shtml](http://www.corriere.it/economia/11_settembre_29/trichet_draghi_inglese_304a5f1e-ea59-11e0-ae06-4da866778017.shtml)*

## ***Annexe 10 : Guide d'entretien et discours introductif lors des entretiens semi-dirigés***

Cette annexe présente d'abord le discours introductif effectué lors des premières minutes de l'entretiens. Puis le guide d'entretien utilisé est présenté. Sa forme initiale utilisée pour les premiers entretiens est présentée puis les modifications effectuées. Remarquons que la structure globale du guide est restée la même.

### ***1) Texte introductif***

Dear Mr/Ms. x,

Thanks for welcoming me, if I might, I propose to summarize the aim of my visit and our interview conditions, if you feel not comfortable about some points, please let me know.

I am a Phd Student in political sciences and my thesis is about the interactions between the ECB and its other EMU partners with a focus on the crisis resolution process [varia : ESRB]. In order to give an empirical depth to my study, it is of a vital importance for me to meet many practitioners, I am planning to conduct around 70 interviews.

I am thus here to gather your professional and empirical experience in relation with my PhD interest. The information collected is strictly controlled by academic interview rules which are : anonymity and confidentiality. Indeed, your name will not be published and the details provided on your position will be vague enough not to make you recognizable (for exemple : German high official).

If you agree with, I would prefer to record the interview in order not to miss any important point that could have been said. I will forward you the transcript so you have the opportunity to read it again in case you find some points that could be corrected. Of course, you have the possibility to ask me to switch off the recorder in case you want to elaborate some “off record” talk.

The aim of these rules is to make you feel sure that there will be no abuse of what is said in the context of this interview and that the information gathered will be anonymous and be kept within the academic community.

If you don't have any questions or remarks on these points, we might proceed to the beginning of the interview.

## 2) Première version du guide d'entretien

Themes	Sous-thèmes	Relances
1) Structure interactions	<p>Could you describe me a typical week at the office ?</p> <p>Did the recent Greek budget crisis change this routine?</p>	<p>How often do you meet with other EU agents ?</p> <p>With ECB agents?</p> <p>On what topics?</p> <p>What are you trying to do?</p> <p>On the frequency of the meetings</p> <p>On the people involved</p> <p>On the subjects debated</p> <p>Was it harder to reach a consensus on these kind of subjects</p> <p>More globally, did your own perspective on the ECB role in the EMU changed?</p>
2) Independance /autonomy	<p>With regard to these meetings could you give me an example where ECB agents needed to bring forward their status of independency?</p>	<p><b>If not :</b></p> <p>How can you manage to coordinate both economic and monetary policies?</p> <p>How can you manage the position of the various ECB bodies towards a new situation?</p> <p>How could you plan crisis emergency measures and exit strategies?</p> <p><b>If yes :</b></p>

	<p>Do you feel that in some cases the Bank would need more instruments that it has now to fulfill its goal of price stability?</p>	<p>Do you have other examples? What is their frequency?</p> <p>Did it increase since the beginning of the financial crisis?</p> <p>Isn't it a paradox that the ECB is really involved (altogether with the IMF and the commission) on the technical expertise about Greek rescue plan and that they should bring forward their independency?</p> <p><b>If yes :</b></p> <p>Which ones? Who could implement them today or in the future?</p> <p>Do you think some people would criticize this implementation?</p> <p>Should these instruments be linked with the new macro-financial supervision tasks?</p> <p>What kind of problems can these instrument solve to fulfill the goal of price stability?</p> <p><b>If no :</b></p> <p>We heard Mr Trichet stating that the Bank got already legal dispositions for having some new competences, Some people say that the ESRB would have been needed before, wouldn't it be the same with some more macro-financial supervision?</p> <p>Should other partners be more powerful to achieve it?</p> <p>How?</p>
--	--	---

<p>3) Evolution du paradigme</p>	<p>Back to the meetings, if I was to sit there, how would I hear people referring about the objective of price stability?</p> <p>Do you feel that the financial (and the Greek budget) crisis change some priorities in the EU economic and monetary policy?</p> <p><b>LAST question</b> : Do you know anybody with who it could be interesting to talk to as well?</p>	<p>Who are the ones bringing this forward more specifically?</p> <p>What are the topics linked with that objectives that are discussed? Did they change?</p> <p>Does the recent financial turmoil impacted on the priority order of EMU objectives such as structural reforms?</p> <p>Did some people contested this objective in such low inflation and high unemployment time?</p> <p>Was there a need to go back on the basics of EMU economic principles?</p> <p>10 years ago, Could you have imagine the EB developing its today policies?</p> <p>Is there any change in more general or more specific policy lines?</p> <p>What is the repartition of competences between the ECB and the Commission in the building-up process of the loan system to Greece?</p>
----------------------------------	---	---

### 3) Deuxième version du guide d'entretien

Themes	Sous-thèmes	Relances
1) Structure interactions	<p>11) Prof and aca background</p> <p>12) Could you describe me a typical week at the office ?</p> <p>13) Did the recent Greek budget crisis change this routine?</p>	<p>How often do you meet with other EU agents ?</p> <p>With ECB agents?</p> <p>On what topics?</p> <p>What are you trying to do?</p> <p>On the frequency of the meetings</p> <p>On the people involved</p> <p>On the subjects debated</p> <p>Was it harder to reach a consensus on these kind of subjects</p>
2) Independance	<p>21) With regard to these meetings could you give me an example where ECB agents needed to bring forward their status of independency?</p>	<p><b>211) If not :</b></p> <p>How can you manage to coordinate both economic and monetary policies?</p> <p>How could you synchronize crisis emergency measures and exit strategies?</p> <p>What are your feelings about the delaying of the ECB's exit strategy in order to accept Greek bond as collateral or the decision of purchasing gov bonds?</p> <p><b>212) If yes :</b></p> <p>Do you have other examples? What is their frequency?</p> <p>Did it increase since the beginning of the financial</p>

	<p>22) Do you feel that in some cases the Bank would need more instruments that it has now to fulfill its goal of price stability?</p>	<p>crisis?</p> <p>Do you feel that the involvement of the ECB in the ESRB (or the expert position in the Greek case) might be a problem for their status of independency?</p> <p><b>221) If yes :</b></p> <p>Which ones? Who could implement them today or in the future?</p> <p>Do you think some people would criticize this implementation?</p> <p>Should these instruments be linked with the new macro-financial supervision tasks?</p> <p>What kind of problems can these instrument solve to fulfill the goal of price stability?</p> <p><b>If no :</b></p> <p>Should other partners be more powerful to achieve it?</p> <p>How?</p>
	<p>31) Back to the meetings, if I was to sit there, how would I hear people referring about the objective of price stability?</p>	<p>311) Who are the ones bringing this forward more specifically?</p> <p>312) What are the topics linked with that objectives that are discussed? Did they change?</p> <p>313) Does the recent financial turmoil impacted on the priority order of EMU objectives such as structural reforms?</p> <p>314) Was there some voices</p>

<p>3) evolution du paradigme</p>	<p>32)Do you feel that the financial (and the greek case) crisis changed the behavior of EU bodies and their objectives?</p> <p>33)Since the unfolding of the different steps of the crisis (9 august 2007, Lehmann Brother and Greek case), were you surprised of the way that the ECB was dealing with it or was it in a certain form of continuity related to its former actions?</p> <p><b>LAST question</b> : Do you know anybody with who it could be interesting to talk to as well?</p>	<p>contesting these priorities? More than usual?</p> <p>315)Was there a need to go back on the very logic of EMU principles such as its theoretical economic foundations?</p> <p>321)10 years ago, Could you have imagine the EB developing its today policies?</p> <p>322)Is there any change in more general or more specific policy lines?</p> <p>323)Can you enlight me on the repartition of competences between the ECB, the IMF and the Commission in the building-up process of the loan system to Greece?</p> <p>34)More globally, did your own perspective on the ECB role in the EMU changed since the crisis?</p>
----------------------------------	---	---

## Annexe 11 : liste des entretiens effectués

	Institution	Section	Nv. Hierarchique	Enregistré	Formation	Date	Lieu
EN01	Commission	Ecfm	2 (Chef d'unité)	O	Pol/Eco (Phd)	17-juin-10	Bxl
EN02	Commission	Ecfm	3 (chef de secteur)	O	Eco	11-mai-10	Bxl
EN03	Etat-membre	EPC	2 (Commissaire au Plan)	O	Eco	10-juin-10	Bxl
EN04	Parlement	Econ	1 (Parlementaire)	O	Pol/Eco	09-nov-11	Lyon
EN05	Parlement	Econ	1 (Parlementaire)	O	Pol	27-avr-10	Bxl
EN06	Etat-membre	EFC/EPC/Rep perm	1 (cabinet ministériel)	N	Eco (Phd)	19-nov-10	Bxl
EN07	Commission	EFC/Ecfm	2 (Chef d'unité)	O	Eco	01-juin-10	Bxl
EN08	ECB	Economics	2 (Chef d'unité)	N	Eco	29-nov-10	Francfort
EN09	Etat-membre	RepPerm/EFC	2 (Conseiller Financier)	O	Pol/eco (PhD)	04-mai-10	Bxl
EN10	Etat-membre	EPC/Rep perm	2 (Conseiller Financier)	O	Eco (ex bq central)	07-mai-10	Bxl
EN11	Commission	Eurostat	2 (Conseiller du directeur général)	N	Eco	19-nov-10	Bxl
EN12	Commission	Markt	3 (chef de secteur)	O	Eco	16-juin-10	Bxl
EN13	ECB	Int and Euro. Relations	2 (Chef d'unité)	O	Pol	21-déc-09	Francfort
EN14	Etat-membre	Rep Perm	2 (Conseiller Financier)	O	Eco (ex bq central)	26-avr-10	Bxl
EN15	Fed of NY	International Affairs	2 (Assistant Vice-PR)	N	Eco	24-mai-10	NYC
EN16	ECB	Anonymat	1 (chef de DG)	N	Eco	29-nov-10	Francfort
EN17	Commission	Markt	3 (chef de secteur)	O	Eco (ex-trader)	18-mai-10	Bxl
EN18	Conseil de l'UE	Secrétariat Général	3 (chef de secteur)	O	Pol	06-mai-10	Bxl
EN19	Parlement	Econ	1 (Parlementaire)	O	Eco (Phd)	28-avr-10	Bxl
EN20	Commission	Eurostat	3 (chef de secteur)	O-N	Eco	15-nov-10	Lux
EN21	ECB	Recherche	2 (Chef d'unité)	N	Pol/Eco (Phd)	29-nov-10	Francfort
EN22	Commission	EFC/EPC	1 (anonymat)	O	?	09-juin-10	Bxl
EN23	Commission	Markt	3 (Chef de secteur)	O	Droit	21-juin-10	Bxl
EN24	Commission	Ecfm	2 (Chef d'unité)	O	?	06-avr-10	Bxl
EN25	Commission	Ecfm (cabinet)	2 (Conseiller spécial)	O	Eco	21-juin-10	Bxl
EN26	Commission	Markt	3 (chef de secteur)	N	Eco	14-oct-10	Bxl
EN 27	Etat-membre	EFC	1 (chef de DG)	N	Eco	18-nov-10	Bxl
EN28	Commission	Markt	2 (Chef d'unité)	N	Eco	07-mai-10	Bxl
EN29	Etat-membre	EFC	1 (chef de DG)	O	Eco (Phd)	09-nov-10	Bxl

## ***Annexe 12 : Courriel envoyé par la Division Press and Information de la BCE***

L'extrait de courriel suivant m'a été adressé lors de la phase de contacts pour mener des entretiens à la BCE. Il est représentatif des difficultés d'accès à cette organisation. Les noms des agents dans la courriels ont été rendu anonymes.

Dear Mr. Fontan,

Thank you for your e-mails of yesterday addressed to Mr. X, Mr. X and Mr. X, who all forwarded it to the ECB's Press and Information Division, the business area in charge of handling public inquiries and co-ordinate such inquiries as yours.

Could you kindly let us know to whom else within the ECB you have possibly sent the same request?

As the ECB receives a high number of similar requests mainly due to lack of resources it is very much to our regret not possible to grant such exclusive interviews. However we want to support you in your project. Therefore it would be of big help is to get the list of questions you have and which you wanted to address in the different interviews. As soon as we receive these questions we can refer you to relevant information material. On this basis we would finally decide on the need and possibility of an exclusive talk, which very likely would take place over the telephone and possibly with an expert from my Division.

We very much hope for your understanding for this approach for the reasons outlined above. The contact details of the Press and Information Division are as follows:

E-mail: [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu)  
Telephone: [+ 49 69 1344 7455](tel:+496913447455)  
Telefax [+ 49 69 1344 7404](tel:+496913447404)

We are looking forward to hearing from you.

With best regards,

X  
Head of Press and Information Division



## Une institution politique à l'épreuve de la crise :

### La BCE dans l'UEM (décembre 2009-janvier 2012)

Comment la Banque Centrale Européenne (BCE) a-t-elle étendu son influence et ses compétences dans l'Union Economique et Monétaire (UEM) pendant la crise de la zone euro?

Pour répondre à cette question, nous analysons le jeu politique de la BCE, basé sur un double mouvement paradoxal de défense de sa réputation originelle et d'extension de ses compétences au-delà de la sphère monétaire. Cette stratégie lui a permis de gérer les tensions et les opportunités liées à la crise de la zone euro : ses canaux d'influence (son monopole sur la liquidité, la reconnaissance de son expertise sur les marchés financiers et son autorité morale) ont plus d'impact qu'en temps normal mais, en même temps, elle la force à implémenter des politiques qui représentent un écart avec sa réputation originelle, basée sur les postulats ordo-libéraux et l'exemple de la Bundesbank. L'étude des mécanismes au cœur du processus de délégation entre les Etats de la zone euro et la BCE permet alors d'attester de la réussite de ce double mouvement et d'explorer la redéfinition de la place de la BCE au sein de l'UEM se déroulant pendant la crise.

Ces éléments sont analysés à travers trois études de cas : le paramétrage des instruments de politique monétaire de la BCE pendant la crise, le processus de résolution de crise au sein de l'UEM, et la création d'un nouvel organisme de surveillance des risques macro-systémiques. La méthodologie de recherche est basée sur une approche relationnelle de la BCE qui inclut des entretiens semi-dirigés auprès d'une trentaine de hauts-dirigeants de l'UEM et une analyse des sources primaires et secondaires.

Mots clés : rôle des idées économiques, Principal-Agent, BCE, UEM, crise de la zone euro

### A political institution facing the crisis : The ECB and the EMU (December 09-January 12)

#### *Abstract*

How did the European Central Bank (ECB) extended its influence and its competences within the Economic and Monetary Union (EMU) during the eurozone crisis?

The answer of this question lies in the analysis of the ECB's political strategy based on a paradoxical two-fold movement aiming at protecting its original reputation while extending its competences. Indeed, the financial crisis is both an opportunity and a risk for the ECB since its resources ( its monopoly on liquidity, the acknowledgment of its expertise on financial markets and its moral authority ) have more impact than usual, but, at the same time, the Bank is forced to implement monetary policies deviating from both ordo-liberal ideas and the Bundesbank's model on which its reputation was built. The study of the mechanisms of the delegation process involving the ECB and the eurozone member states allows then to prove the success of this two-fold movement and to explore the redefinition of the ECB role within the UEM during the financial crisis.

These elements are analyzed through three case studies including the implementation of monetary policies instruments, the EMU crisis-solving processes and the creation of the European Systemic Risk Board. The methodological approach focuses on the study of relations between the ECB and the other EMU actors, thanks to thirty semi-directed high officials' interviews and a analysis of primary and secondary sources.

Key words : role of economic ideas, Principal-Agent, ECB, EMU, eurozone crisis