

FRANKENSTEIN EN EUROPE

L'impact de la Banque centrale européenne sur la gestion de la crise de la zone euro

Clément Fontan

L'Harmattan | « *Politique européenne* »

2013/4 n° 42 | pages 22 à 45

ISSN 1623-6297

ISBN 9782343033778

Article disponible en ligne à l'adresse :

<http://www.cairn.info/revue-politique-europeenne-2013-4-page-22.htm>

!Pour citer cet article :

Clément Fontan, « Frankenstein en Europe. L'impact de la Banque centrale européenne sur la gestion de la crise de la zone euro », *Politique européenne* 2013/4 (n° 42), p. 22-45.

DOI 10.3917/poeu.042.0022

Distribution électronique Cairn.info pour L'Harmattan.

© L'Harmattan. Tous droits réservés pour tous pays.

La reproduction ou représentation de cet article, notamment par photocopie, n'est autorisée que dans les limites des conditions générales d'utilisation du site ou, le cas échéant, des conditions générales de la licence souscrite par votre établissement. Toute autre reproduction ou représentation, en tout ou partie, sous quelque forme et de quelque manière que ce soit, est interdite sauf accord préalable et écrit de l'éditeur, en dehors des cas prévus par la législation en vigueur en France. Il est précisé que son stockage dans une base de données est également interdit.

Frankenstein en Europe : l'impact de la Banque centrale européenne sur la gestion de la crise de la zone euro

Depuis sa création en 1999, la Banque centrale européenne a cherché à influencer les règles de gouvernance économique de la zone euro alors que ses responsabilités initiales sont recentrées sur le domaine monétaire. Bien qu'elle n'ait pas pu exercer de véritable influence sur ces domaines lors des dix premières années de l'euro, la crise des dettes souveraines débutée en décembre 2009 a fait apparaître une fenêtre d'opportunité pour les banquiers centraux. Le but de cet article est alors d'identifier les moyens par lesquels la BCE a pu étendre son influence au-delà du domaine monétaire pendant la crise de la zone euro. Après avoir exploré les différentes dimensions de la BCE en tant qu'acteur politique, l'article explore l'impact de la BCE à travers trois canaux : son monopole sur les liquidités, la reconnaissance de son expertise et son autorité morale sur les États membres. Au-delà de cette étude empirique, l'article remet en cause la maîtrise du processus de délégation de compétences à des agences indépendantes par les décideurs politiques et souligne la place centrale des erreurs de perceptions dans la gestion de la crise.

Frankenstein in Europe: the impact of the European Central Bank on the eurozone crisis' management.

Since its creation in 1999, the European Central Bank has been trying to weigh on the rules of the eurozone economic governance, even though its official responsibilities are strictly restricted to monetary issues. In this context, the 2009 sovereign debt crisis has been a window of opportunity for the ECB to exert an unprecedented influence on these issues. The main aim of this article is thus to analyze how the ECB managed to extend its influence beyond its official monetary responsibilities during the crisis. Following the assumption that the ECB is a political player, I explore the three channels through which it had an impact on the eurozone economic governance: its monopoly on liquidities, the recognition of its expertise on financial issues and its moral authority on member states. The main research findings of this study are the unexpected lack of control of political representatives over the ECB politics during the crisis and the central role of the policymakers' misperceptions on the ECB during the crisis-solving process.

Frankenstein en Europe

L'impact de la Banque centrale européenne sur la gestion de la crise de la zone euro

Clément Fontan

Institut d'études politiques de Lille

L'indépendance des banques centrales, en d'autres mots la réécriture de leur relation avec l'État, est devenue la caractéristique principale de la plupart de ces institutions depuis les années 1980 (Singleton, 2010). La création de la Banque centrale européenne (BCE) en 1999 a été un des événements les plus marquants de la diffusion de ce modèle car elle s'est vue garantir un niveau d'indépendance par rapport aux autorités politiques qui est considéré dans la plupart des classements comme le plus élevé au monde (Quaglia, 2008). Au fondement de l'indépendance des banques centrales se trouve l'idée que leur isolement des pressions politiques leur permet de poursuivre de manière exclusive les objectifs de politique monétaire inscrits dans le contrat de délégation.

Cependant, la BCE n'est pas seulement un régulateur social bienveillant cherchant uniquement à accomplir la mission de stabilité des prix qui lui a été assignée lors du traité de Maastricht. Elle est aussi un acteur politique, dans le sens où elle tente d'influencer les politiques économiques des différents États membres, ainsi que les règles de gouvernance de l'Union économique et monétaire (UEM), selon les principes appartenant au bloc idéal qui a permis son degré élevé d'indépendance. Ces principes sont basés sur l'hypothèse de l'austérité expansionniste qui prône la réduction des dépenses étatiques et la flexibilisation des marchés afin que les anticipations des agents économiques sur le faible niveau de taxation et de dépenses publiques les poussent à augmenter leur consommation et par là, l'expansion économique (Blyth, 2013).

En temps normal, les banquiers centraux ne disposaient pas de moyen de pression leur permettant d'imposer leurs préférences au sein de l'UEM.

Cependant, la crise économique et financière a provoqué l'altération des frontières séparant les politiques économiques et monétaires. Ce phénomène a rendu plus incertains les termes du contrat de délégation entre la BCE et les États de la zone euro, inscrits dans le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE). En ce sens, la crise a été une fenêtre d'opportunité pour les banquiers centraux car leur position traditionnelle d'interface entre les marchés financiers et les autorités étatiques a gagné de l'importance politique du fait de la pression exercée par les acteurs financiers sur les décisions des dirigeants politiques.

Cet article cherche ainsi à identifier les canaux par lesquels la BCE a pu étendre ses compétences et son influence au-delà du seul domaine des politiques monétaires pendant la crise financière.

Précisons dès maintenant que ce gain de compétences n'a pas été automatique et que la crise a aussi représenté des défis importants pour la BCE qui devait répondre aux risques d'éclatement de la zone euro, tout en atténuant les tensions provoquées par cette réponse sur les représentants de l'orthodoxie monétaire¹ au sein du Système européen des banques centrales (SEBC). En effet, l'organisation du SEBC a été influencée par la structure fédérale de la Bundesbank : les décisions monétaires sont prises par le Conseil des gouverneurs qui regroupe les gouverneurs des Banques centrales nationales (BCN) et les six membres du directoire, l'organe exécutif de la BCE nommé par le Conseil européen à la majorité qualifiée. La prise de décision monétaire reste toutefois émancipée de la logique intergouvernementale, notamment parce que les banquiers centraux forment une communauté épistémique (James, 2012) et que le directoire garde le contrôle des décisions au sein du Conseil des gouverneurs (Sousa, 2009). L'organisation interne de la BCE est marquée par une division entre différentes directions qui exercent une influence contrastée, une des directions les plus puissantes étant celle des questions économiques qui a toujours été dirigée par un représentant de l'orthodoxie allemande².

1 L'orthodoxie monétaire soutient que les banques centrales doivent avoir un haut niveau d'indépendance et ne doivent être tournées que vers l'objectif de stabilité des prix (Issing *et al.*, 2001).

2 La seule exception était Jorg Asmussen, qui a exercé cette fonction de janvier 2012 à janvier 2014 car ses positions orthodoxes étaient moins marquées que ses prédécesseurs.

Par conséquent, la BCE a cherché à atténuer les tensions avec les représentants de l'orthodoxie pour préserver la cohésion interne du SEBC, avant d'utiliser la crise comme une fenêtre d'opportunité afin de poursuivre ses propres préférences. Ces éléments caractérisent l'action politique de la BCE, qui peut être résumée comme un *double mouvement* consistant à protéger sa réputation et à étendre son influence (Fontan, 2012). Les enjeux liés à la défense de la réputation de la BCE sont l'objet d'autres travaux (Fontan, 2014), cet article se concentre spécifiquement sur les canaux de son influence sur les autres acteurs de l'UEM qui sont au nombre de trois ; son monopole sur les liquidités, la reconnaissance de son expertise sur les marchés financiers et son autorité morale sur les États.

Afin d'explorer l'impact de la BCE sur l'ordre socio-économique européen pendant la crise, j'explore d'abord les différentes dimensions la caractérisant comme un acteur politique. Puis, je spécifie comment ces trois canaux lui ont permis de développer de nouveaux moyens de pression sur les États. La méthodologie utilisée pour explorer ces questions consiste d'abord en une analyse de la communication officielle des institutions de l'UEM et de leur suivi quotidien par la presse financière. Ensuite, afin de contourner les difficultés liées à l'ouverture de la boîte noire de la BCE, j'ai adopté une stratégie consistant à explorer cette institution par ses interfaces. Ainsi, les entretiens semi-dirigés utilisés dans cet article ont été effectués entre avril et novembre 2010 avec des décideurs de l'UEM qui sont en contact régulier avec la BCE au sein de différents forums et arènes, notamment le Comité économique et financier (CEF). L'entrée au sein de ce comité est une plus-value importante pour cette recherche car ses membres détiennent le rang hiérarchique national le plus élevé par rapport aux agents des autres comités préparatoires de l'UEM. Le CEF est ainsi l'enceinte préparant les réunions du Conseil Ecofin et du Conseil européen sur les sujets économiques, et par là le principal lieu de cadrage des problèmes rencontrés par les décideurs de l'UEM (Grosche et Puetter, 2008).

Le moment de réalisation des entretiens est aussi crucial car le cadrage de la crise comme une crise budgétaire s'est déroulé principalement de décembre 2009 (début des troubles budgétaires grecs) à mai 2011 (exclusion définitive de l'option de défaut partiel sur les dettes). Plus précisément, le week-end du 9 mai 2010 qui a consacré l'accord sur le Fonds européen de stabilité financière (FESF) et le début du programme de rachat de dette a été un moment charnière dans la crise. En effet, le principe d'accorder un prêt mutualisé au niveau européen en échange de contreparties contrôlées

par la Troïka lors de sommets européens a été le mode de résolution principal des problèmes rencontrés par les décideurs de la zone euro tout au long de la crise. Interroger les acteurs clés de cet accord peu après cette période permet alors de resituer les enjeux de ce cadrage au moment de sa réalisation.

La BCE: un acteur politique renforcé par la crise

Le premier défi lié à l'analyse politique d'une banque centrale consiste à prendre à contre-pied la littérature économique dominante portant sur l'indépendance des banques centrales, en resituant les racines idéologiques de ce modèle. Ceci permet d'expliquer la nature de l'action politique de la BCE: afin de protéger son haut niveau d'indépendance, elle doit s'assurer de la diffusion de ces idées parmi les acteurs de l'UEM et de l'organisation de leurs économies selon ces principes. Cependant, la BCE ne disposait pas des moyens de pression politique pour imposer ses préférences aux États membres jusqu'à la crise financière et économique qui lui a permis de s'émanciper de ses seules responsabilités monétaires.

Les fondements de l'indépendance de la BCE

Depuis les années 1990, les banquiers centraux se construisent une image de « neutralité » experte et justifient leurs décisions au moyen d'une technicisation extrême et d'une dépolitisation des enjeux monétaires (Marcussen, 2009). Afin de déconstruire ce discours, il faut d'abord dégager les racines du haut niveau d'indépendance de la BCE qui résulte de la conjonction de l'influence du modèle de la banque centrale allemande, la Bundesbank, et de la diffusion du concept d'incohérence temporelle développé par les auteurs affiliés à la nouvelle macro-économie classique.

Tout d'abord, la Bundesbank est née en réaction aux épisodes hyper-inflationnistes et de manipulation de la monnaie par les autorités politiques allemandes avant la seconde guerre mondiale. Adossée aux principes ordo-libéraux (Dehay, 1995), elle va progressivement devenir un « État dans l'État » en se construisant une forte autonomie envers les différents gouvernements afin de se concentrer exclusivement sur des objectifs de stabilité de prix, ce qui constitue un modèle conservateur, ou orthodoxe, de politique monétaire. En

s'appuyant sur la puissance économique et financière du modèle allemand, la Bundesbank va être considérée avant l'avènement de l'Euro comme la seconde banque centrale la plus puissante au monde et la première en Europe du fait de l'ancrage du mécanisme de taux de change européen sur le Deutschemark à partir de 1979 (Dyson et Featherstone, 1999). Afin d'enrôler les banquiers centraux et les autorités politiques allemandes envers le projet de monnaie unique, la BCE a donc été fondée sur le modèle de la Bundesbank.

Ensuite les auteurs de la nouvelle macro-économie classique³ affirment que l'isolation de la politique monétaire des pressions politiques permet de renforcer la « crédibilité » des banques centrales car celles-ci n'ont pas d'incitations, telle que celle de remporter des élections, qui provoqueraient des surprises inflationnistes (Kydland et Prescott, 1977 ; Rogoff, 1985). Cette crédibilité permet alors la stabilité des prix, et selon cet enchaînement quasi prophétique, la croissance et le plein-emploi à moyen et long terme, car les agents économiques font confiance aux annonces des banquiers centraux et ne vont pas anticiper une hausse des prix et mettre en place des comportements inflationnistes (tels que des augmentations de salaires). Il est important de noter que le rôle des anticipations rationnelles des agents économiques, et par là des opérateurs des marchés financiers, est aussi crucial ici que dans le concept d'austérité expansionniste (*cf. supra*). Malgré les critiques empiriques (Klomp et De Haan, 2010) et théoriques portant sur le modèle de la banque centrale indépendante (McCallum, 1997 ; Forder, 2004), ces idées se sont diffusées parmi les élites économiques et politiques, ce qui a entraîné une propagation coercitive et normative du modèle de la banque centrale indépendante autour du monde, notamment dans l'UEM où l'indépendance des banques centrales est une condition indispensable de l'adhésion (McNamara, 2002).

Ce sont bien des facteurs politiques et idéels qui ont assuré le statut d'indépendance de la BCE. Afin de préserver leur autonomie face aux autorités politiques, les banquiers centraux vont donc devoir défendre leurs préférences dans les différentes arènes décisionnelles de l'UEM et agir ainsi en tant qu'animaux politiques ordinaires.

3 Pour une analyse critique de ceux-ci, voir Le Heron et Carré (2006).

La BCE : premier avocat de son indépendance

Analyser une banque centrale par le prisme du politique revient à se poser la question des moyens qu'elle met en œuvre pour défendre son indépendance par rapport aux autorités élues :

« 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, 65)

Cet angle d'analyse bureaucratique est aussi adopté par les études issues du courant du choix rationnel, telle que l'approche Principal-Agent, qui forment le principal corps de littérature anglo-saxonne de sciences politiques sur la BCE (Elgie, 2002 ; Howarth et Loedel, 2003 ; Hodson, 2011). Ces auteurs étudient les effets *a posteriori* du processus de délégation à la BCE et cherchent à savoir si elle respecte, ou non, les préférences initiales de ses principaux. Cependant, cette littérature souffre d'une focalisation excessive sur le mécanisme des incitations et sur les termes des traités pour étudier ces interactions. Ainsi, Dermot Hodson (2011) estime que la BCE ne cherche pas à étendre son influence dans l'UEM du fait de la focalisation de son mandat sur l'objectif de stabilité des prix et des mécanismes contrôlant le respect des dispositions légales. Pourtant, la notion de stabilité des prix est toujours sujette à débats entre plusieurs écoles de pensée économique, par exemple sur l'inclusion des actifs financiers et immobiliers dans le calcul de celle-ci (Blanchard, Dell'Ariccia et Mauro, 2013). La définition des objectifs de la BCE se comprend alors davantage sous l'angle des controverses idéelles que juridiques. Par ailleurs, il n'existe pas de réels mécanismes de contrôle sur l'action de la BCE, son exercice de reddition de compte⁴ devant le Parlement Européen tenant davantage à un jeu symbolique entre deux institutions qu'à un réel contrôle démocratique (Jabko, 2009).

Afin de dépasser ces écueils, j'adopte une perspective constructive en plaçant les considérations idéelles au centre des raisons poussant la BCE à étendre son influence au-delà du domaine monétaire. La raison est simple, les éléments idéels qui ont contribué à « faire » la BCE peuvent tout aussi bien contribuer à la défaire. Afin de protéger son indépendance, la BCE va ainsi chercher à influencer les systèmes économiques nationaux et les règles de gouvernance de l'UEM selon une vision orthodoxe de l'économie. Depuis

sa création, elle appelle ainsi à l'implémentation de réformes structurelles destinées à flexibiliser les différents marchés (dont celui du travail) et à la soutenabilité budgétaire, c'est-à-dire un respect strict des règles inscrites dans le Pacte de stabilité et de croissance (PSC)⁵. Cet ensemble de préconisations se rapproche du concept d'austérité expansionniste qui, à l'instar du concept d'incohérence temporelle, souligne l'importance des anticipations rationnelles des opérateurs économiques, et par là des mécanismes de marché dans l'organisation économique⁶.

La défense continue de ces mesures s'explique aussi par le fait que la BCE est l'acteur ayant le plus intérêt à leur implémentation. En effet, la légitimité de la BCE est principalement basée sur une justification par les résultats de ses politiques monétaires, soit la stabilité des prix dans la zone euro. Or, la maîtrise de l'inflation ne dépend pas seulement des politiques monétaires mais du partage de la culture de la stabilité des prix par l'ensemble des acteurs socio-économiques d'un système politique (Hall et Franzese, 1998). De même, la flexibilité des marchés du travail permet de rendre une politique monétaire unique plus adaptée à l'hétérogénéité des espaces économiques dans la zone euro.

Cependant, la BCE ne dispose pas de compétences formelles qui lui permettent de peser sur la définition et le cadrage des politiques économiques au niveau européen et sur leur implémentation au niveau national. Ainsi, jusqu'en mai 2010, un jeu itératif classique existait entre les banquiers centraux et les gouvernements de la zone euro où les premiers répétaient la nécessité de suivre des principes économiques orthodoxes sans qu'ils aient les moyens de faire appliquer leurs recommandations, quand les seconds émettaient des préférences sur la fixation des taux d'intérêt sans qu'ils puissent faire pression sur les décisions de la banque (Howarth, 2004). La crise économique et financière, et l'altération des frontières entre politiques économiques et monétaires qui en découle, a bouleversé ce jeu et a été une fenêtre d'opportunité pour la BCE dans sa volonté de diffuser le modèle d'organisation socio-économique basé sur le principe d'austérité expansionniste.

5 La BCE a d'ailleurs été le seul acteur à défendre de manière inflexible le principe de non-dépassement budgétaire lors de sa remise en cause par l'Allemagne et la France en 2003 et de sa réforme par la Commission européenne en 2005 (Heipertz et Verdun, 2010).

6 Par exemple, le *Bulletin mensuel de la BCE* d'août 2010 (p. 84-85) traite directement des avantages de l'hypothèse de l'austérité expansionniste, <<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201006en.pdf>>.

La crise comme une fenêtre d'opportunité pour la BCE

Lors de la crise financière, l'altération des frontières entre les enjeux économiques et monétaires (Lastra, 2010) a eu trois conséquences importantes sur le rôle exercé par la BCE dans l'UEM.

Tout d'abord, la crise a permis à la BCE de dépasser son rôle tel que défini par le TFUE. Ainsi, les dispositions légales concernant le rôle de prêteur en dernier ressort de la BCE entretiennent une ambiguïté juridique, le TFUE n'évoquant qu'un rôle d'assistance envers les autorités nationales compétentes assurant la stabilité du système financier⁷. Les acteurs de l'UEM n'avaient donc pas prévu d'autorité financière supérieure au niveau supranational en temps de crise ; ceci a permis à la BCE de profiter de ces ambiguïtés juridiques pour mettre en place des nouveaux instruments monétaires (Fontan, à paraître) qui lui ont permis d'exercer une influence coercitive sur les États.

Aussi, la valeur des ressources politiques détenues par les acteurs fluctue en temps de crise (Dobry, 1992). Dans le cas de la BCE, sa position d'interface entre les États et les marchés financiers, qui était perçue comme un appareillage technique routinier, va gagner en importance politique. En effet, les difficultés de refinancement des États sur les marchés de dettes souveraines, l'incertitude portant sur les risques de contagion transnationale et les difficultés rencontrées pour anticiper les réactions des opérateurs de marché vont mettre les questions financières au premier plan de l'agenda politique.

Enfin, une crise financière est un événement unique qui entraîne une montée de l'incertitude chez les dirigeants par rapport à leurs propres grilles de lecture économique et aux solutions à y apporter. Les idées économiques ont alors un rôle à jouer dans la reconstruction d'une stabilité en signalant les causes des problèmes rencontrés ; elles exercent aussi un rôle congruent dans la construction de coalitions d'acteurs autour de solutions spécifiques (Blyth, 2002). Ces périodes sont ainsi propices à la contestation du sens de concepts-clés et ainsi à la redéfinition de ceux-ci par des acteurs stratégiques persuadant leurs partenaires du bien-fondé de leurs positions. Or, la crise aurait pu être cadrée comme étant provoquée par les activités des institutions du secteur privé, bancaire et financier, ainsi qu'à leur mauvaise gestion du risque (Blyth, 2013). Ceci aurait remis en cause la place centrale des anticipations rationnelles des opérateurs de marché dans le fonctionnement économique,

7 Articles 127(5) et (6) du TFUE.

et par là, les fondements théoriques de l'indépendance des banques centrales. L'enjeu pour la BCE était alors de s'assurer que la crise de la zone euro soit perçue comme étant due à des problèmes fiscaux et budgétaires afin que les réformes qu'elle préconise depuis sa création soient adoptées comme solutions à celle-ci.

Le dépassement de l'influence de la BCE au-delà du domaine monétaire permis par la crise s'est alors effectué à travers trois canaux spécifiques : son monopole sur les liquidités, la reconnaissance de son expertise sur les marchés financiers, et son autorité morale sur les États membres.

L'extension des compétences et de l'influence de la BCE pendant la crise

En croisant les approches constructivistes des études européennes et de l'économie politique internationale, cet article construit un modèle d'analyse de l'action politique de la BCE en isolant trois canaux d'influence spécifiques et en étudiant leur impact pendant la crise. Ceux-ci peuvent être placés sur un continuum délimité d'un côté par des ressources matérielles et de l'autre par des ressources idéelles. Le monopole sur les liquidités de la BCE mobilise davantage les ressources matérielles de la BCE, son autorité morale regroupe les ressources idéelles et la reconnaissance de l'expertise occupe une position intermédiaire.

Le monopole sur les liquidités

En temps normal, les opérations liées à la gestion de l'offre de liquidités ne sont qu'un outillage technique mais elles acquièrent une dimension politique particulière en temps de crise (Goodhart, 2010). La possibilité pour la BCE de racheter des bons du Trésor, d'offrir un soutien exceptionnel à la liquidité à une banque particulière et de définir les titres acceptés comme contreparties lors des opérations de refinancement des banques, prend une autre valeur en temps de crise. Quand les mouvements sur les marchés monétaires sont faibles et que les États connaissent des difficultés de refinancement sur les marchés financiers, ces trois possibilités sont les seuls moyens d'exercer une pression coercitive sur les politiques des autres acteurs de l'UEM. L'utilisation contraignante de ces trois instruments a pu être observée sur les politiques

économiques nationales, en partenariat avec d'autres acteurs de l'UEM ou de manière bilatérale et officieuse, ainsi que sur les règles de gouvernance au niveau européen.

Tout d'abord, la BCE a mené des opérations de rachat de titres souverains depuis mai 2010 par le Securities Market Programme (SMP), qui a été ensuite remplacé par le Outrights Monetary Transactions Programme (OMT) à partir de septembre 2012. Le principe de ces deux instruments est d'opérer le rachat de titres souverains sur les marchés secondaires afin de stabiliser les taux d'intérêts liés à l'émission de dette étatique. En contrepartie, les États concernés par le rachat de leur dette doivent obtenir un accord transpartisan sur une réduction du déficit budgétaire en abaissant leurs dépenses et par une mise en œuvre des réformes destinées à flexibiliser plusieurs secteurs de leur économie.

Le contrôle de la contrepartie peut d'abord être officiel et bilatéral. La Grèce, l'Irlande, le Portugal, l'Espagne et Chypre ont ainsi demandé une aide financière aux autres gouvernements de la zone euro, conditionné par la bonne mise en œuvre des mesures exigées en contrepartie, inscrites dans un Memorandum of Understanding (MoU). Le contrôle de cette mise en œuvre est exercé par la « Troïka », un groupe d'experts composé d'agents de la BCE, de la Commission et du Fonds monétaire international (FMI) sous mandat du Conseil européen.

Si en temps normal, la BCE pouvait convaincre les ministres des finances des pays de la zone euro du bien-fondé de ces réformes, elle n'avait pas d'impact sur les arbitrages interministériels qui atténuait leur mise en œuvre. Les difficultés étatiques de refinancement des États et leur besoin d'une intervention de la BCE pour stabiliser les taux d'intérêt liés à l'émission d'obligations ont changé ce constat, comme le montre cet extrait d'entretien avec un représentant d'un pays secouru au Comité économique et financier (CEF) :

« 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 dix ans, pourquoi les écoutez-vous maintenant ?

A : Notre ministre des finances les a toujours écouté 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 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 ⁸ ».

Ensuite, l'utilisation coercitive du SMP a été effectuée de manière bilatérale et officieuse, lors du rachat des bons du Trésor italiens et espagnols d'août à novembre 2011. Dans les deux cas, la BCE a envoyé des lettres détaillant les réformes devant être mise en œuvre aux deux chefs de gouvernement. En Espagne, l'envoi de cette lettre a été confirmé par une enquête du médiateur européen mais l'accès à son contenu a été refusé au motif de la nature confidentielle des informations contenues dans celle-ci⁹. Dans le cas italien, la lettre envoyée à Silvio Berlusconi le 5 août 2011 par Jean-Claude Trichet et Mario Draghi a été rendue publique suite à sa publication inattendue dans le *Corriere della Serra*. Les réformes demandées par la Banque concernent la libéralisation des services publics par la privatisation et la mise en compétition mais aussi le marché du travail, par une modification du système de négociation collectif de fixation de salaires et des règles de licenciement et d'embauche, et enfin les finances publiques par une hausse de l'âge de départ à la retraite des fonctionnaires et la mise en place des mesures automatiques du contrôle du déficit. Toutes ces mesures font partie des revendications traditionnelles de la BCE (*cf. supra*) mais le dernier point de la lettre montre une innovation par rapport à ces mesures plutôt classiques où la banque s'émancipe d'autant plus du domaine monétaire. Elle demande que ces mesures soient adoptées par un décret gouvernemental suivi d'une ratification parlementaire, ainsi qu'une inscription constitutionnelle visant à durcir les règles fiscales.

Malgré une adoption par décret des mesures demandées deux jours après la réception de la lettre, certains points ont été remis en question lors des dernières phases du processus législatif en octobre 2011 (Dinmore, 2011a). Les dirigeants de la banque ont estimé que la conditionnalité des achats de titres souverains n'avait pas été respectée par le gouvernement italien. Le 7 novembre 2011, le taux d'intérêt associé à la dette italienne atteint des nouveaux records à 6,68 % mais la BCE n'engage pas de rachat de titres afin de pouvoir continuer à exercer une pression sur la mise en œuvre des mesures. Plus tard dans la journée, Silvio Berlusconi annonce sa démission,

8 Bruxelles, novembre 2010.

9 <http://europa.eu/rapid/press-release_EO-12-15_en.htm>.

une nouvelle qui provoque une intervention massive de la BCE sur les marchés secondaires (Dinmore, 2011b). Bien que la banque n'ait pas été le seul acteur à exercer une pression poussant le président du Conseil italien à la démission, c'est bien son monopole sur les liquidités qui lui a permis d'influer sur le remplacement d'un dirigeant élu par Mario Monti.

La BCE peut aussi exercer des pressions coercitives au niveau européen grâce à son contrôle des critères d'acceptation des titres exigées en contrepartie lors des opérations de refinancement. En octobre 2010, les chefs des gouvernements allemand et français ont soulevé la possibilité de mettre en place une procédure de défaut partiel sur les dettes des pays européens endettés afin que la charge financière associée à leur sauvetage soit partagée entre les contribuables et les épargnants (Hall et Peel, 2010). La BCE s'est immédiatement prononcée contre cette option car elle détenait des bons du Trésor des pays concernés et car elle craignait une chute de la confiance des investisseurs dans l'euro. Son opposition 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 Oakley, 2011). La BCE menace alors de ne plus accepter les bons du Trésor grec des titres dans les opérations de refinancement des banques commerciales auprès de la BCE, ce qui aboutirait à une baisse de la valeur de ces titres et à un effondrement du système bancaire grec du fait de l'exposition de ses établissements à la dette nationale. Bien qu'elle ait été le seul acteur de l'UEM à s'opposer à cette option, cette menace a été suffisante pour lui permettre d'obtenir un compromis avec les gouvernements portant sur trois points : la procédure de défaut ne concerne pas les titres qu'elle détient, cette option est limitée au seul épisode grec et ne doit pas être un précédent et enfin le FESF pourra acheter des titres sur les marchés secondaires afin que la BCE n'ait plus à utiliser le SMP (Wilson, 2011).

Enfin, son offre de liquidités d'urgence a permis à la BCE de forcer la mise en place des plans de sauvetage irlandais et chypriotes. Dans les deux cas, elle a menacé de couper son offre de liquidités d'urgence aux banques au bilan fragilisé¹⁰, pour forcer les gouvernements à demander une aide financière, destinée en majeure partie à recapitaliser son système bancaire (Atkins et Murray, 2010 ; Steen, 2013).

10 Les banques irlandaises absorbaient alors un tiers des liquidités émises.

Au final, son monopole sur les liquidités a permis à la BCE d'exercer une influence aussi bien sur l'ordre socio-économique des pays en difficulté financière que sur le processus de résolution de crise au sein de l'UEM. Ceci lui a permis de s'assurer que le cadrage de la crise de la zone euro, et les mesures choisies pour y répondre, étaient liés aux problématiques de la dette souveraine plutôt qu'aux activités du secteur bancaire.

La reconnaissance de l'expertise de la BCE

Son monopole sur les liquidités a permis à la BCE de jouer sur le cadrage de la crise de manière coercitive, la reconnaissance de son expertise sur les questions financières va aussi lui permettre d'exercer une influence lors de la prise de décision au sein de l'UEM.

À l'instar des autres banques centrales depuis les années 1970, la BCE a développé une expertise de haut niveau sur les questions financières et elle dispose du centre de recherche le plus important de l'UEM qui a atteint une réputation d'excellence académique sur ces sujets (Freedman *et al.*, 2011). Cette scientification du métier de banquier central leur a permis de se construire au fil du temps une légitimité experte auprès des gouvernements et d'isoler leurs décisions des critiques des « profanes » monétaires (Marcussen, 2009). De plus, par ses opérations de refinancement, la BCE obtient de manière immédiate et exclusive des informations sur les besoins de liquidité des banques. Or, en temps de crise, ces deux caractéristiques prennent une saillance politique particulière.

Ainsi, le 7 mai 2010, Jean-Claude Trichet s'adresse aux chefs d'États de la zone euro pour leur signaler que les troubles budgétaires grecs ne sont plus isolés et que des risques systémiques sont visibles, du fait des interconnexions entre dettes souveraines et bancaires. Il recommande ensuite aux dirigeants de mettre en place un système d'assistance financière avec conditionnalité¹¹ et leur indique que le Conseil des gouverneurs a accepté la mise en œuvre de mesures pour accompagner ce dispositif (le futur SMP)¹². Ce cadrage n'est pas sans lien avec l'objectif stratégique principal de la BCE qui est la défense de son indépendance : la création du FESF permet de stabiliser les

11 Le futur Fonds européen de stabilité financière (FESF).

12 Informations obtenues à partir d'un entretien avec un membre du CEF (Bruxelles, octobre 2010) et Barber (2010).

cours de dettes souveraines et d'éviter les risques de financement forcé de la dette étatique. La reconnaissance de l'expertise de la BCE par ses partenaires lui a permis de leur donner des signaux et d'influencer la temporalité du processus de résolution de crise :

« 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 [...]. 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 dire¹³. »

Une fois les signaux donnés, les banquiers centraux s'assurent ensuite du respect de la temporalité de l'accord :

« Lors de la finalisation de l'accord, 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 heures¹⁴. »

Par ailleurs, l'expertise développée par les banquiers centraux leur a aussi permis de participer aux groupes d'experts (Troïka) envoyés dans les pays en difficulté financière, en charge de la définition des mesures de contreparties aux prêts. Selon un agent de la Commission, les agents de la BCE étaient présents du fait de leur capacité d'analyse sur la réaction des marchés financiers au contenu des plans correctifs¹⁵. Un agent de la BCE précise aussi que leur travail se focalisait sur des sujets allant au-delà des domaines financiers, comme les dépenses liées aux politiques de santé¹⁶. Bien qu'une étude sur ces groupes d'experts et leurs interactions avec les élites administratives nationales reste à mener, une recherche sur l'organisation interne de la Troïka a déjà été effectuée lors du sauvetage des pays d'Europe centrale et orientale. Les conclusions sont sans équivoque : quand les agents du FMI étaient en faveur d'un assouplissement des conditions des prêts, ceux de la BCE et de

13 Entretien avec un membre du CEF, Bruxelles, octobre 2010.

14 *Ibid.*, novembre 2010.

15 Entretien Bruxelles, DG Ecfm, juin 2010.

16 Entretien Francfort, décembre 2010.

la Commission sont venus à la rescousse du « consensus de Washington » en promouvant une stricte orthodoxie économique (Lütz et Kranke, 2014).

Précisons enfin que cette reconnaissance de l'expertise financière de la BCE est corrélée avec la perception des banquiers centraux comme des agents apolitiques et neutres :

« 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 vérité¹⁷. »

L'aspect « neutralisant » du statut d'expert relève bien de l'erreur de perception¹⁸ de la part des participants aux arènes de l'UEM, l'expertise devant plutôt être considérée comme une arme stratégique utilisée par les acteurs pour atteindre leurs préférences (Saurugger, 2002, 375). De manière paradoxale, c'est bien la perception d'un manque d'intérêt au gain politique des banquiers centraux qui leur permet de cadrer le processus de résolution de crise. La centralité des perceptions dans les mécanismes de décision en temps de crise se retrouve aussi dans l'autorité morale exercée par les banquiers centraux.

L'autorité morale de la BCE

La notion d'autorité morale renvoie aux travaux sur les organisations internationales comme entrepreneurs idéels (Finnemore et Sikkink, 1998) et sur l'étude de la Commission européenne comme acteur stratégique utilisant un ensemble d'idées de manière flexible pour construire des coalitions improbables (Jabko, 2006). Cette notion évoque le rôle joué par les perceptions des agents de l'UEM sur les positions passées et actuelles de la BCE dans leur capacité à forger des alliances en faveur de leurs intérêts.

J'étudie ici l'autorité morale des banquiers centraux sur les participants au Comité économique et financier (*cf. supra*) car les caractéristiques institutionnelles de cette arène permettent l'exercice de ce type d'influence (Lewis, 2000). En effet, les réunions du CEF se caractérisent par une culture du secret, de la recherche du consensus et une réciprocité diffuse car ses membres sont

17 Entretien avec un membre du CEF, Bruxelles, novembre 2010.

18 Sur l'importance des perceptions des acteurs dans le processus de décision, voir Jervis (1976).

socialisés dans une atmosphère de confiance et d'auto-compréhension. Si on ajoute à ces conditions le haut degré d'incertitude provoqué par la crise, les calculs stratégiques ont moins d'importance dans la prise de décision que les perceptions les uns envers les autres des participants de ce comité.

Le défi de la BCE pendant la crise a consisté à conserver et à renforcer son autorité morale auprès de l'ensemble des dirigeants de la zone euro, malgré leur division en deux camps aux intérêts opposés, expliquée par la division classique entre pays créditeurs et débiteurs (Dyson, 2010). Ainsi, les positions passées de la BCE en faveur d'un respect des règles du PSC, d'un renforcement de l'automaticité des sanctions et de la mise en œuvre de réformes structurelles lui a permis de renforcer son autorité morale auprès des pays créditeurs :

« 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 dessous¹⁹. »

Cette autorité morale a permis à la banque de convaincre les pays créditeurs à participer aux plans de sauvetage financier, comme le montre l'exemple de la création du FESF lors du week-end du 9 mai 2010 :

« Sur la création du FESF, ils ont eu un rôle important à pousser les gouvernements, notamment l'Allemagne. Vous avez vraiment besoin d'une institution qui est suffisamment crédible par rapport aux autres pour dire que c'est maintenant que nous avons besoin de faire ceci²⁰. »

La BCE a alors pu jouer un rôle de créateur d'alliances entre les deux camps opposés de pays créditeurs et débiteurs en construisant des coalitions hétérogènes soutenant la création des plans de sauvetage financier, encore une fois lors du week-end du 9 mai 2010 :

« La BCE a eu un rôle c'est certain, les Allemands sont toujours en train d'écouter la 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 faire²¹. »

19 Entretien avec un agent du CEF, Bruxelles, octobre 2010.

20 *Ibid.*, novembre 2010.

21 *Ibid.*, octobre 2010.

La BCE a donc joué pendant ce week-end le rôle autrefois tenu par la Commission européenne, aujourd'hui affaiblie, sous la présidence Delors pendant la création de l'euro :

« Les membres allemands du Comité [du CEF] 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 Barroso²². »

L'influence exercée par la BCE pour faire participer les pays créditeurs aux plans de sauvetage a eu à son tour un effet positif sur les pays débiteurs, qui ne pouvaient pas convaincre les autres représentants étatiques par eux-mêmes. Le renforcement de son autorité morale envers les pays débiteurs a aussi été permis par la mise en œuvre de mesures hétérodoxes permettant de stabiliser les taux d'intérêt liés à l'émission de leurs dettes souveraines. De manière paradoxale, la BCE a ainsi renforcé son autorité morale sur l'ensemble des pays de la zone euro grâce à une combinaison de ses positions orthodoxes passées et de l'implémentation de mesures s'éloignant de ces positions pendant la crise. Un extrait d'entretien, dont la teneur est partagée par l'ensemble des acteurs du CEF interrogés, est frappant à cet égard :

« 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 pas²³. »

Notons encore une fois la centralité des erreurs de perception des décideurs politiques qui n'évoquent pas que les politiques monétaires de la BCE ont été un facteur important dans la formation des bulles immobilières dans l'UEM avant la crise (Scharpf, 2011). Un rapport de l'Organisation de coopération et de développement économique précise même que l'inadéquation de la politique monétaire avec les dynamiques économiques des pays concernés a été la raison principale de cette montée des prix immobiliers (Ahrend, Cournède et Price, 2008). De manière similaire à la reconnaissance de son expertise, les erreurs de perception des dirigeants politiques influencent la formation de l'autorité morale de la BCE et ainsi, son extension de compétences et d'influence. Les interrogations sur la maîtrise du processus de délégation à une agence indépendante par les dirigeants politiques forment le point principal de notre conclusion.

22 Entretien avec un agent du CEF, Bruxelles, novembre 2010.

23 *Ibid.*, octobre 2010.

Conclusion

Cette étude a précisé par quels moyens la BCE a pu étendre ses compétences et son influence au-delà du domaine monétaire pendant la crise financière. Il convient maintenant d'évoquer les conséquences de ce constat sur l'équilibre démocratique du système de *check-and-balances* de l'UEM. Après la crise des *subprimes*, Charles Goodhart (2010, 33, 34) déclarait qu'une nouvelle ère de l'histoire des banques centrales s'ouvrait, qui allait être marquée par une redéfinition de leurs missions et leur autonomie. En parallèle de l'extension de la portée et la magnitude des interactions des banques centrales avec les gouvernements, l'idée de l'indépendance des banques centrales allait être progressivement mise de côté. Dans l'UEM, le contrat original de délégation entre la BCE et les États octroie un haut niveau d'indépendance à la banque en échange d'une focalisation exclusive de ses missions sur le domaine monétaire par son objectif unique de stabilité des prix. Les réponses de la BCE à la crise ainsi que sa volonté de profiter de cette fenêtre d'opportunité ont mené à une extension *de facto* de ses prérogatives au-delà des missions lui ayant été attribuées originairement, sans que son niveau d'indépendance n'en soit affecté.

La rupture de cet équilibre pose alors la question de la maîtrise du processus de délégation de compétences par des décideurs politiques à des agences indépendantes. Un point commun peut être trouvé dans l'étude des trois canaux d'influence de la BCE : l'importance des erreurs de perceptions de la part des décideurs politiques dans leurs interactions avec les banquiers centraux et l'impossibilité de prévoir les conséquences à moyen et à long terme de la délégation. En effet, la banque n'est pas un acteur neutre politiquement, ses politiques monétaires passées ont été une des causes de la crise de la zone euro et surtout aucun dirigeant politique ne pouvait imaginer avant la crise devoir accepter les conditions posées par la BCE sur ses politiques économiques afin de pouvoir se refinancer sur les marchés financiers.

Ces observations amènent à reconsidérer les mécanismes de contrôle des dirigeants politiques qui ont créé une institution qui échappe au cadre originel de ces missions alors que la redéfinition de son statut d'indépendance impliquerait une réécriture, hautement improbable, des traités européens. Cette perte de contrôle n'est pas sans conséquences ; la BCE a joué un rôle majeur dans le cadrage de la crise « souveraine » de la zone euro et dans l'imposition des politiques d'austérité dans les pays en difficulté financière. Ceci signifie que les choix des citoyens exprimés par le mécanisme des élections ont de moins en

moins d'importance sur la définition des politiques publiques menées et sur la redistribution des richesses au sein des sociétés européennes, provoquant par là une apathie électorale et une remise en question de la qualité démocratique du processus d'intégration européenne (Streeck et Schäfer, 2013).

Références bibliographiques

Ahrend Rudiger, Cournède Boris et Price Robert (2008), « Monetary Policy, Market Excesses and Financial Turmoil », *OECD Economics Working Paper*, n° 5.

Atkins Ralph et Murray John (2010), « Dublin Warned over ECB Liquidity », *Financial Times*, 15 novembre.

Barber Tony (2010), « Saving the Euro: Dinner on the Edge of the Abyss », *Financial Times*, 11 octobre.

Blanchard Olivier J., Dell'Ariccia Giovanni et Mauro Paolo (2013), « Rethinking Macro Policy II: Getting Granular », *International Monetary Fund*, notes n° 13/3, 15 avril.

Blyth Mark (2002), *Great Transformations: Economic Ideas and Institutional Change in the Twentieth Century*, Cambridge, Cambridge University Press.

Blyth Mark (2013), *Austerity: The History of a Dangerous Idea*, Oxford, Oxford University Press.

Chaffin Joshua, Hope Kerin et Oakley David (2011), « EU looks at Greek debt options », *Financial Times*, 17 mai.

Dehay Eric (1995), « La justification ordo-libérale de l'indépendance des banques centrales », *Revue française d'économie*, vol. 10, n° 1, p. 27-53.

Dinmore Guy (2011a), « Italian Senate to Vote on Revised Austerity Plan », *Financial Times*, 7 septembre.

Dinmore Guy (2011b), « Berlusconi Fights to the End as Debt Costs Soar », *Financial Times*, 7 novembre.

Dobry Michel (1992), *Sociologie des crises politiques*, Paris, Presses de la Fondation nationale des sciences politiques.

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.

Dyson Kenneth H. F. et Featherstone Kevin (1999), *The Road to Maastricht: Negotiating Economic and Monetary Union*, Oxford, Oxford University Press.

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.

Finnemore Martha et Sikkink Kathryn (1998), « International Norm Dynamics and Political Change », *International Organization*, vol. 52, n° 4, p. 887-917.

Fontan Clément (2014), « L'art du grand écart, le modèle ordo-libéral de la BCE face à la crise », *Gouvernement et Action Publique*, en cours de publication.

Fontan Clément (2012), *Une institution politique à l'épreuve de la crise: la Banque centrale européenne dans l'Union économique et monétaire (août 2007-janvier 2012)*, thèse de sciences politiques dirigée par Sabine Saurugger, Institut d'études politiques de Grenoble, 3 décembre.

Forder James (2004), « "Credibility" in Context: Do Central Bankers and Economists Interpret the Term Differently? » *Econ Journal Watch*, vol. 1, n° 3, p. 413-426.

Freedman Charles, Lane Philip, Repullo Rafael et Schmidt-Hebbel Klaus (2011), « External Evaluation of the Directorate General Research of the European Central Bank », *European Central Bank*, janvier.

Goodhart Charles (2010), « The Changing Role of Central Banks », *BIS Working Paper*, n° 326.

Grosche Günter et 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.

Hall Ben et Peel Quentin (2010), « Paris and Berlin at Odds over Default System », *Financial Times*, 25 octobre.

Hall Peter A. et Franzese Robert J. (1998), « Mixed Signals: Central Bank Independence, Coordinated Wage Bargaining, and European Monetary Union », *International Organization*, vol. 52, n° 3, p. 505-535.

Heipertz Martin et Verdun Amy (2010), *Ruling Europe: The Politics of the Stability and Growth Pact*, Cambridge, Cambridge University Press.

Hodson Dermot (2011), *Governing the Euro Area in Good Times and Bad*, Oxford-New York, Oxford University Press.

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 et Peter H. Loedel (2003), *The European Central Bank: The New European Leviathan?*, Basingstoke, Palgrave Macmillan.

Issing Otmar, Gaspar Vitor, Angeloni Ignazio et Tristani Oreste (2001), *Monetary Policy in the Euro Area: Strategy and Decision-Making at the European Central Bank*, Cambridge, Cambridge University Press.

Jabko Nicolas (2006), *Playing the Market: A Political Strategy for Uniting Europe, 1985-2005*, Ithaca, Cornell University Press.

Jabko Nicolas (2009), « Transparency and Accountability », in **Martin Marcussen et Kenneth H. F. Dyson** (dir.), *Central Banks in the Age of the Euro: Europeanization, Convergence and Power*, Oxford, Oxford University Press, p. 391-406.

James Harold (2012), *Making the European Monetary Union*, Cambridge, Harvard University Press.

Jervis Robert (1976), *Perception and Misperception in International Politics*, Princeton, Princeton University Press.

Klomp Jeroen et De Haan Jakob (2010), « Central Bank Independence and Inflation Revisited », *Public Choice*, vol. 144, n° 3, p. 445-457.

Kydland Finn E. et Prescott Edward C. (1977), « Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans », *The Journal of Political Economy*, vol. 85, n° 3, p. 473-491.

Lastra Rosa Maria (2010), « Central Banking after the Crisis », *International Finance*, vol. 13, n° 2, p. 321-340.

Le Heron Edwin et Carré Emmanuel (2006), « Credibility vs Confidence in Monetary Policy », in **L. Randall Wray et Mathew Forstater** (dir.), *Money, Financial Instability and Stabilization Policy*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing.

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.

Lütz Susanne et Kranke Matthias (2014), « The European Rescue of the Washington Consensus? EU and IMF Lending to Central and Eastern European Countries », *Review of International Political Economy*, vol. 21, n° 2, p. 310-338.

Marcussen Martin (2009), « Scientization of Central Banking: The Politics of A-Politicization », in **Martin Marcussen et Kenneth H. F. Dyson**, *Central Banks in the Age of the Euro: Europeanization, Convergence and Power*, Oxford, Oxford University Press.

McCallum Bennet (1997), « Crucial Issues Concerning Central Bank Independence », *Journal of Monetary Economics*, vol. 39, n° 1, p. 99-112.

McNamara Kathleen (2002), « Rational Fictions: Central Bank Independence and the Social Logic of Delegation », *West European Politics*, vol. 25, n° 1, p. 47-76.

Quaglia Lucia (2008), *Central Banking Governance in the European Union: A Comparative Analysis*, Londres, Routledge.

Rogoff Kenneth S. (1985). « The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 100, n° 4, p. 11-69.

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.

Scharpf Fritz W. (2011), « Monetary Union, Fiscal Crisis and the Preemption of Democracy », LSE « Europe in Question », *Discussion Paper Series*, n° 36.

Singleton John (2010), *Central Banking in the Twentieth Century*, Cambridge, Cambridge University Press.

Sousa Pedro (2009), « Do ECB Council Decisions represent always a Real Euro Consensus? », Universidade Portucalense, Centro de Investigação em Gestão e Economia, *Working paper*, n° 9.

Steen Michael (2013), « ECB role in bailout comes under scrutiny », *Financial Times*, 18 mars.

Streeck Wolfgang et Schäfer Armin (2013), *Politics in the Age of Austerity*, Hardcover, John Wiley & Sons.

Wilson James (2011), « ECB satisfied at deal struck », *Financial Times*, 22 juillet.

Clément Fontan

Docteur en sciences politiques, ATER à l'Institut d'études politiques de Lille, membre du Centre d'études et de recherches administratives, politiques et sociales (CERAPS-UMR 8026),

clement.fontan@gmail.com