

Congrès AFSP Aix 2015

ST15: Quelle économie politique pour quelle « crise » ?

Christakis Georgiou, Centre d'études politiques de l'Europe Latine,

Université Montpellier 1, christakis.georgiou2@gmail.com

La crise de la zone euro de 2010/13 et le « big business » européen. Une approche centrée sur les acteurs

Résumé: De nombreuses analyses par des économistes indiquent le caractère politique de la « crise de la zone euro ».

L'analyse qui s'est imposée est celle d'un déséquilibre institutionnel généré par la juxtaposition d'une politique monétaire centralisée et d'une politique fiscale décentralisée. Si l'on accepte cette analyse, il devient nécessaire d'expliquer ce déséquilibre institutionnel. Je propose des éléments de réponse à cette question à partir de l'hypothèse centrale qui a structuré ma thèse, à savoir que le processus d'intégration européenne est étroitement lié à la problématique de la généralisation de la production à grande échelle et de la forme organisationnelle qui lui est associée, le « big business ». Il en découle que les contours du processus sont calqués sur les stratégies et préférences des grandes firmes européennes qui en constituent les acteurs politiques centraux. L'approche de cette communication se situe dans le sillon d'un récent mouvement en économie politique institutionnelle consistant à concentrer l'analyse davantage sur les stratégies des acteurs que sur les dispositifs institutionnels censés les contraindre. Après une brève présentation de l'hypothèse centrale et de l'approche, la communication proposera une analyse de la construction du régime macroéconomique européen ayant conduit à la « crise de la zone euro ». Il sera question de la façon dont l'évolution des préférences des grandes firmes européennes à partir des années quatre-vingt a conditionné cette construction. Dans un troisième temps, la communication se concentrera sur la façon dont la gestion de la crise peut se comprendre à travers les préférences contradictoires des grandes firmes européennes.

Introduction

De nombreuses analyses produites par des économistes mettent bien en exergue le fait qu'au moins la forme particulière de la « crise de la zone euro » est une question politique. Michel Aglietta (2012) a publié un ouvrage intitulé *Zone euro. Éclatement ou fédération* et Patrick Artus et Isabelle Gravel (2012) un autre dont le sous-titre invite à « sortir de la crise par des nouvelles institutions ». En effet, l'analyse qui s'est imposée de la « crise de la zone euro » est celle d'un déséquilibre institutionnel généré par la juxtaposition d'une forte centralisation de la politique monétaire et d'une décentralisation de la politique fiscale, ce qui a conduit à l'absence d'un prêteur de dernier ressort pour les principaux émetteurs de dette publique (les États-membres de l'Union). Ce déséquilibre institutionnel ainsi que l'absence d'un prêteur de dernier ressort se sont combinés avec l'accumulation de déséquilibres macroéconomiques au sein de la zone euro et à l'augmentation brutale de l'endettement public sous le poids de la récession de 2008/9. Cette situation a exposé les États déficitaires (couramment désignés par l'acronyme PIIGS et ses variantes) à un violent accès spéculatif ciblant leurs dettes publiques, les menaçant ainsi d'insolvabilité et la zone euro dans son ensemble d'un choc financier potentiellement dévastateur. En résumé, la crise de la zone euro est une crise typique de la balance des paiements que le déséquilibre institutionnel identifié ci-dessus amplifie et transforme d'une crise de change en une crise des dettes publiques.

Par conséquent, le volet institutionnel de la politique de gestion de la crise de la zone euro mise en œuvre par touches successives depuis 2010 par les dirigeants européens vise à répondre à ce problème.

Congrès AFSP Aix 2015

Une série de dispositions législatives (semestre européen, TSCG) et des dispositifs institutionnels (FESF et MES ainsi que le programme OMT de la BCE qui confère à celle-ci sous conditions le rôle de prêteur de dernier ressort) ont été mis en place afin d'accroître la centralisation des politiques fiscales dans la zone euro et d'instituer un filet de sécurité financière et d'autres (un budget contracyclique et une assurance-chômage pour la zone euro, des euro-obligations, voire une agence de la dette supranationale, des engagements contractuels entre Commission et États-membres, voire un ministre des finances de la zone euro) sont envisagés pour aller encore plus loin dans ce processus¹. En parallèle, cette politique comporte également un volet visant à corriger les déséquilibres macroéconomiques par le biais d'une politique de dévaluation interne dans les pays déficitaires visant à diminuer les importations et à augmenter les exportations. Cette politique d'ajustement pour les pays déficitaires est mise en œuvre dans un contexte macroéconomique désinflationniste et sans que les excédents accumulés par les pays excédentaires, notamment l'Allemagne, ne diminuent significativement.

Dès lors que l'on accepte cette analyse de la crise de la zone euro, deux questions cruciales d'économie politique surgissent d'elles-mêmes : d'abord, comment expliquer l'existence de ce déséquilibre institutionnel qui fragilise l'union monétaire européenne ; ensuite, comment expliquer les contours précis de la politique de gestion de cette crise par les dirigeants européens.

Dans cette communication, je propose des éléments d'analyse en vue d'apporter des réponses à ces questions à partir de l'approche développée dans ma thèse de doctorat (Georgiou, 2014). L'hypothèse centrale autour de laquelle est construite cette approche est que le processus d'intégration économique-politique européenne est étroitement lié à la problématique de la généralisation de la production à grande échelle en Europe. Par conséquent, les acteurs politiques centraux dont les stratégies et préférences constituent la principale détermination du développement de ce processus sont les grandes firmes européennes, qui constituent la forme organisationnelle de la production à grande échelle.

Je présente dans un premier temps les éléments clés de cette approche. Ensuite, je mobilise celle-ci pour analyser la naissance de l'union monétaire européenne durant la période qui sépare la relance de l'intégration au milieu des années 80 du début de la crise de la zone euro en 2008/9. Il s'agit de montrer comment l'apparition progressive à partir de la fin des années 70 de grandes firmes déployées à l'échelle paneuropéenne est à l'origine du mouvement de centralisation des politiques macroéconomiques en Europe. Dans un troisième temps, la communication se tourne vers la séquence ouverte en 2009/10 pour fournir une analyse de la politique de gestion de la crise de la zone euro. Il s'agit notamment de tester dans quelle mesure cette politique est corrélée aux préférences des grandes firmes et dans quel mesure les conflits entre gouvernements à propos de cette politique se reproduisent au sein de la communauté des grandes firmes européennes.

Les grandes firmes européennes au cœur du développement de l'intégration économique-politique européenne

¹ Un résumé complet de l'ensemble des innovations institutionnelles en réponse à la crise de la zone euro est fourni par le directeur exécutif du MES Klaus Regling dans sa présentation pour le séminaire « What Lessons Have We Learned from the Euro Crisis? » organisé à Washington D.C. par le Peterson Institute for International Economics (disponible ici : http://piie.com/events/event_detail.cfm?EventID=383 – consulté le 25 mai 2015.)

Congrès AFSP Aix 2015

Le point de départ de l'approche théorique défendue et mise en œuvre dans cette communication se trouve dans la théorie historique du « big business » développée par le célèbre historien des entreprises américain Alfred Chandler (notamment 1988 et 1990). La grande firme, en particulier industrielle, constitue pour Chandler l'organisation centrale dans le développement économique et la transformation de toutes les principales nations à partir de la fin du dix-neuvième siècle. La principale raison en est la relation structurelle entre les innovations technologiques de la deuxième révolution industrielle et l'organisation de la production au sein de grandes firmes oligopolistiques. La commercialisation rentable des nouvelles techniques de production requiert de vastes investissements fixes en équipements ainsi que la production d'un volume minimal très élevé de marchandises standardisées de sorte à réaliser des économies d'échelle en faisant que le coût de production par unité produite atteigne son niveau plancher. Cette nécessité conduit à l'émergence de structures de marché oligopolistiques puisque la taille minimale optimale des firmes signifie qu'elles doivent détenir des parts de marché significatives (au-dessus de 10% dans la plupart des secteurs) pour réaliser des économies d'échelle. L'oligopolisation des marchés confère aux firmes restées en jeu un pouvoir de marché et rend quasiment impossible l'entrée dans les secteurs matures de nouvelles firmes. Les conditions de la concurrence marchande s'en trouvent ainsi radicalement modifiées. Les grandes firmes qui dominent les différents secteurs oligopolistiques sont en général les premières à avoir introduit les nouvelles techniques de production et leur durée de vie s'accroît dramatiquement. Par ailleurs, les capacités techniques accumulées par ces grandes firmes leur permettent de diversifier leur production facilement et à faible coût, ce qui induit un autre type de gain de productivité, les économies de gamme. Les vastes agglomérations de capacités productives que sont les grandes firmes en font les points nodaux autour desquels s'organisent des réseaux d'activité économique impliquant leurs fournisseurs et leurs clients. Enfin, la complexité interne à ces firmes conduit à l'émergence d'une couche dédiée de dirigeants non propriétaires – les managers – maîtrisant les enseignements d'une nouvelle science (les « business studies » ou sciences de gestion) et détenant une capacité inégalée par le passé de planification de l'activité économique. C'est, désormais, « la main visible » (Chandler, 1977) de ces nouvelles élites managériales qui et le principe ordonnant l'activité économique. Aux États-Unis, cette domination économique des grandes firmes s'accompagne d'une modification des conditions juridiques et financières qui régissent l'activité économique pour faciliter leur fonctionnement sur une période qui s'étend de la dernière décennie du dix-neuvième siècle aux années 30 (Sklar, 1988).

Cette théorie historique du « big business » trouve son pendant sociologique dans la partie de la sociologie des élites qui concerne la « corporate elite », inventée et développée aux États-Unis à partir des années 50. Les travaux pionniers du sociologue radical C. Wright Mills (1956) sur l'élite du pouvoir ont alimenté des travaux ultérieurs (notamment ceux de G. William Domhoff, Michael Useem et Mark Mizruchi) traitant spécifiquement du segment de cette élite constitué par les dirigeants des plus importantes grandes firmes américaines. Ces travaux, malgré leurs divergences², s'accordent sur le fait que la « corporate elite » constitue le groupe élitaire le plus puissant dans la société américaine telle qu'elle émerge suite à la maturation du « big business » durant les trois premières décennies du vingtième siècle. À travers la constitution de réseaux d'administrateurs (interlocking directorates) reliant les grandes firmes américaines entre elles de sorte à former un « cœur de l'élite patronale »

² La théorie de la « corporate dominance » défendue notamment par Domhoff (2012) s'oppose à celle de la « fracturing of the corporate elite » défendue par Mizruchi (2013). Une comparaison détaillée de ces deux théories et de leurs résultats, rédigée comme une critique du récent ouvrage de Mizruchi par Domhoff, fournit une excellente entrée en matière (Domhoff, 2014).

Congrès AFSP Aix 2015

(inner circle, Useem, 1984 – la traduction française est proposée par les sociologues Catherine Comet et Jean Finez, 2010) ainsi qu'à travers la constitution de réseaux de planification des politiques publiques (policy-planning networks) tels que le Council on Foreign Relations (politique étrangère), le Committee on Economic Development ou le Business Roundtable (politiques économiques), les élites managériales dominent la formulation des politiques publiques américaines. En s'inscrivant dans la tradition analytique de la politique étrangère américaine promue par l'historien radical William Appleman Williams (1962), selon laquelle depuis la fin du dix-neuvième siècle l'objectif de cette politique est d'obtenir une « porte ouverte » (Open Door) pour les grandes firmes américaines dans les marchés étrangers, des travaux contemporains démontrent que cette domination s'étend même au-delà du domaine économique pour couvrir également la politique étrangère (Domhoff, 2014a ; van Apeldoorn and de Graaf, 2014). La sociologie américaine de la « corporate elite » fournit, ainsi, une démonstration sociologique des thèses d'histoire économique défendues par Alfred Chandler.

Comment peut-on transposer ces savoirs produits par des chercheurs américains et décrits fort sommairement ci-dessus dans le cadre économique-politique européen et, surtout, comment peuvent-ils servir de points de départ pour construire une approche théorique de l'intégration économique-politique européenne qui fait des grandes firmes européennes le moteur de ce processus ?

Dans une contribution historico-comparative sur le développement de la grande firme durant le vingtième siècle, Chandler et ses coauteurs notent que bien que la deuxième révolution industrielle apparaisse simultanément en Europe et aux États-Unis durant le dernier quart du dix-neuvième siècle, ce sont ceux-ci qui prennent les devants dans la généralisation des nouvelles technologies et des grandes firmes les mettant en œuvre. La principale raison de cette divergence de trajectoire historique est l'existence d'un vaste marché unifié américain depuis la fin de la guerre de sécession, condition nécessaire pour atteindre des volumes de production compatibles avec la réalisation d'économies d'échelle. En Europe, en revanche, la fragmentation économique-politique induite par la multiplicité d'État-nations entrave l'exploitation pleine et entière des nouvelles technologies et l'émergence de marchés oligopolistiques dominés par quelques grandes firmes. La conscience du retard qu'accumulent les économies européennes par rapport à leur concurrente d'outre-atlantique commence à se généraliser dès les années 20, lorsque l'on parle d'« invasion commerciale » de l'Europe par les multinationales américaines (Wilkins, 1974, 153-158) et que des courants politiques européistes se constituent et commencent à exercer une certaine influence sur la conduite des politiques étrangères des principales puissances européennes. L'enjeu de l'unification européenne est, donc, le dépassement de cette fragmentation en vue de la mise en place des conditions permettant la pleine exploitation des nouvelles technologies, l'épanouissement généralisé de grandes firmes oligopolistiques et, sur cette base, le rattrapage par les économies européennes de l'économie américaine. Concomitamment, la transformation des structures industrielles et marchandes devrait permettre la constitution d'une « corporate elite » européenne qui deviendrait le groupe élitaire le plus puissant dans la nouvelle Europe suscitée par le processus de l'intégration.

Le chercheur en économie internationale Jean-Christophe Defraigne (2004) a publié une histoire économique de l'Europe dont le fil conducteur est précisément cette problématique. De même, le politiste américain Kerry Chase (2005), dans un ouvrage explorant le rôle des économies d'échelle et des grandes firmes dans la constitution de blocs commerciaux régionaux, a démontré qu'à la fois durant les années 30 et dans la période d'après-guerre les principaux partisans au sein des acteurs économiques

Congrès AFSP Aix 2015

des différents projets d'intégration européenne ont été les grandes firmes dans les secteurs idéaltypiques de la deuxième révolution industrielle (automobile, chimie, métallurgie, pétrole, agroalimentaire, construction électrique et mécanique ; et électronique et nucléaire pour les secteurs de la troisième révolution industrielle). Sans nécessairement procéder des prémisses esquissées ci-dessus, une série de travaux récents en économie politique sur divers aspects de l'intégration européenne des trente dernières années indiquent également le rôle central des grandes firmes européennes dans ce processus : Maria Green-Cowles (1995) et Bastiaan van Apeldoorn (2002) ont démontré le rôle moteur des grandes firmes industrielles dans le projet d'achèvement du marché unique à partir de l'Acte Unique ; Huw Macartney (2011) et Daniel Mügge (2010) celui des grandes firmes financières dans la constitution d'un marché unique pour les services financiers ; Pepper Culpepper (2010) celui des grandes firmes tout court dans l'évolution du marché européen pour le contrôle des entreprises.

L'approche théorique de l'intégration européenne présentée sommairement ici rejoint la prémisse fondamentale commune aux principales théories existantes de science politique de l'intégration européenne : le néo-fonctionnalisme (Sandholtz and Stone-Sweet, 2012 pour une introduction) les institutionnalismes historique et sociologique (Pierson, 1996 et Fligstein and Stone-Sweet, 2002 respectivement) et l'intergouvernementalisme libéral (Moravcsik, 1998). Malgré leurs divergences, souvent très marquées, l'ensemble de ces théories conviennent que la réalité fondamentale derrière l'intégration européenne est la montée en puissance de l'interdépendance économique entre les nations européennes. Cependant, l'approche esquissée et mise en œuvre dans cette communication présente l'avantage d'identifier précisément les fondements microéconomiques qui déterminent le développement de l'interdépendance économique. Cela permet de formuler une hypothèse solide concernant l'identité des acteurs ayant intérêt au développement de cette interdépendance, donc du processus d'intégration, et dont, par conséquent, on peut faire l'hypothèse qu'ils en constituent les principaux promoteurs et acteurs clés. Cette hypothèse conduit à un agenda de recherche précis – à savoir l'identification des stratégies de développement et des préférences des grandes firmes et la démonstration d'une corrélation sinon d'une causalité entre celles-ci et le contenu concret du processus d'intégration, le tout flanqué de recherches sociologiques sur la constitution, les contours et le pouvoir d'une éventuelle « corporate elite » européenne (Heemskerck, 2013). Enfin, dernier avantage de cette approche théorique, elle permet une analyse fine des temporalités du processus sans tomber dans la dichotomie qui oppose le néo-fonctionnalisme et les institutionnalismes d'un côté à l'intergouvernementalisme libéral de l'autre selon le schéma changements moléculaires cumulatifs vs « grand bargains » négociés au plus haut niveau politique et scellés par de grands textes juridiques (comme les divers traités qui jalonnent l'histoire de l'intégration européenne). L'ensemble de ces événements, petits ou grands, peuvent être analysés comme autant de moments dans le déploiement des stratégies des grandes firmes, chacun à son échelle contribuant au façonnage d'une économie politique paneuropéenne en fonction des dites stratégies.

On l'aura compris, l'approche théorique proposée ici met fortement l'accent sur les acteurs, en plaçant leurs stratégies au cœur de l'enquête. Cette approche rejoint, et y puise une légitimation supplémentaire, une évolution théorique récente dans le domaine de l'économie politique institutionnelle comparative. Longtemps, les recherches comparatistes en économie politique ont été dominées par le nationalisme méthodologique et ont donc pris la forme de la comparaison des agencements institutionnels nationaux – avec comme objectif soit la comparaison tout court, soit la détermination des avantages comparatifs institutionnels de chacun des capitalismes nationaux ainsi conçus. Poussée au bout de sa logique, cette

Congrès AFSP Aix 2015

démarche a aboutit à la définition de « modèles nationaux de capitalisme » voire de modèles idéal-typiques. Le courant le plus connu dans ce domaine est celui des « Varieties of Capitalism » (Hall and Soskice, 2001).

Cependant, et notamment suite aux restructurations induites par la relance de l'intégration européenne après l'Acte Unique de 1986, l'économie politique institutionnelle comparative a dû affronter le problème de l'évolution des modèles nationaux de capitalisme. Le constat empirique de la non-convergence des dits modèles a conduit à la mise au point du concept de « dépendance de sentier » pour expliquer la persistance de la variété institutionnelle. Ce concept postule une sorte d'inertie foncière constituant une qualité intrinsèque à toute institution. Cependant, à partir du milieu des années deux mille, on commence à reconnaître que la littérature souffre d'une déficience fondamentale qui est son analyse statique des institutions et, par conséquent, sa difficulté à expliquer le changement institutionnel. « The emphasis [was] on understanding institutions as constraints on economic agents, rather than on the origins or evolutions of the institutions themselves » selon la formule de Richard Deeg et Gregory Jackson (2007, 150). La solution collectivement formulée à ce problème a été une nouvelle conception des institutions en tant que ressources disponibles à des acteurs cherchant à déployer leurs stratégies, et non plus comme des contraintes auxquelles ceux-ci doivent s'adapter. Le primat ontologique n'est plus donné aux institutions mais aux acteurs, et celles-ci sont vues comme des « équilibres politico-économiques » (l'expression est de Bruno Amable, 2005) résultant des interactions stratégiques entre les acteurs qui composent le système³. Il s'ensuit que lorsque les stratégies des acteurs se modifient ces équilibres s'ajustent en conséquence, produisant de façon endogène de nouvelles institutions. La résolution du problème du changement institutionnel s'en trouve ainsi grandement facilitée sur le plan théorique.

Les deux périodes du processus d'intégration : des champions nationaux aux champions européens

Dans les deux parties de la communication qui suivent, je présente une analyse qui met en relief le rapport étroit entre, d'une part, la mise en place de l'union monétaire européenne et, de l'autre, les stratégies et préférences en matière macroéconomique des grandes firmes européennes suite à l'européanisation des anciens « champions nationaux » construits durant la première période de l'intégration.

Pour ce faire, je m'appuie sur la périodisation du processus proposée par Jean-Christophe Defraigne. Selon cet auteur, l'on peut distinguer deux grandes périodes dans le processus tel qu'il se déroule à partir de la fin des années 40. La première période est celle de la stratégie des champions nationaux et couvre les années 50 et 60 puis connaît une étape de transition durant les années 70. Ce terme désigne les quelques grandes firmes nationales (une ou deux par secteur en général) que les États membres de la Communauté européenne s'emploient chacun à susciter par des politiques publiques micro- et macroéconomiques conçues à l'échelle nationale.

En réalité, cette politique se situe dans la continuité des pratiques antérieures de l'entre-deux-guerres – le premier exemple en est la promotion par les États britannique et français de champions nationaux

³ Une excellente mise en œuvre de cette approche est l'étude de Mary O'Sullivan (2008) de l'évolution du système financier français à partir des années quatre-vingt.

Congrès AFSP Aix 2015

dans le secteur du pétrole (Vernon, 1974). Il existe, cependant, deux différences majeures entre l'avant et l'après-guerre : d'abord, l'importation des États-Unis de la politique antitrust par les promoteurs de l'intégration – Jean Monnet en tête⁴ – accélère le processus de centralisation des capacités productives au sein de grandes firmes oligopolistiques en permettant de casser les pratiques de cartellisation défensive (Buch-Hansen and Wigger, 2011 ; Djelic, 1998 ; Moguen-Toursel, 2002) s'étant généralisées durant l'entre-deux-guerres et dont la conséquence était d'empêcher la rationalisation industrielle et la réduction du nombre de firmes opérant dans chaque secteur. La deuxième grande différence est que la stratégie des champions nationaux se poursuit dans l'après-guerre dans un contexte de libéralisation commerciale tarifaire dans le cadre du marché commun. Cependant, durant cette période, il persiste des barrières protectionnistes non-tarifaires, des obstacles à la libre circulation des capitaux ainsi qu'un manque de coordination des politiques macroéconomiques nationales. Dans la pratique, les grandes firmes qui se développent dans chacun des États-membres ont un accès préférentiel à leur marché domestique national et l'eupéanisation de leurs activités demeure très faible.

La stratégie des champions nationaux commence à s'épuiser à partir des années 70 (Defraigne, 2006). D'une part, ses bienfaits en termes de généralisation de la production à grande échelle commencent à diminuer, puisque faute de structures de marché oligopolistiques paneuropéennes, cette stratégie conduit à des situations de monopolisation des marchés nationaux, ce qui a un effet étourdissant sur les champions nationaux ainsi suscités (Geroski and Jacquemin, 1985). D'autre part, ces mêmes champions nationaux sont de plus en plus disposés à se lancer au delà des frontières nationales et à eupéaniser non seulement les réseaux de commercialisation de leurs produits mais également leurs appareils productifs, en disséminant leurs investissements et leurs unités productives sur l'ensemble du marché européen en fonction des avantages que présente chaque localisation. Ce processus commence timidement peu après la mise en place de l'union douanière en 1968 (Franko, 1976) prévue par le traité de Rome. Sa généralisation augure du passage à la deuxième période du processus d'intégration.

On peut retenir deux dates symboliques pour situer dans le temps les débuts de la deuxième période du processus d'intégration, que l'on pourrait qualifier de période des champions post-nationaux ou européens en raison du fait que progressivement le marché domestique des anciens champions nationaux devient le marché unique européen et que le niveau de centralisation à l'échelle européenne des politiques publiques à la fois micro- et macroéconomiques se renforce qualitativement.

La première est l'année 1983 durant laquelle se met en place l'organisation patronale Table Ronde des Industriels Européens (ERT) (Green-Cowles, 1995 ; van Apeldoorn, 2002). Cette organisation réunit initialement 17 puis rapidement une quarantaine de PDGs de grandes firmes industrielles provenant des différents États-membres de la Communauté. L'ERT milite en faveur d'une initiative devant permettre l'achèvement du marché commun par le biais de l'élimination des barrières non-tarifaires persistantes et d'une harmonisation minimale des normes. Les membres de l'ERT conçoivent un tel développement comme une politique microéconomique devant leur permettre de réaliser davantage d'économies d'échelle et ainsi mieux résister à la concurrence américaine et japonaise qui s'est intensifiée durant les années 70. La deuxième date symbolique est l'entrée en vigueur de l'Acte Unique européen en 1986,

⁴ La lecture des mémoires de Monnet (1976) indique à quel point celui-ci fut marqué par l'expérience américaine qu'il put connaître de première main durant ses années new-yorkaises avant la guerre en tant que banquier d'affaires. Dans ce texte, il ne cesse de chanter les louanges de la politique antitrust américaine, de la production à grande échelle et des grandes firmes américaines.

Congrès AFSP Aix 2015

dont l'élément le plus important est le programme législatif « EU 1992 » qui vise à travers l'adoption de quelques 300 directives entre 1986 et 1992 à éliminer les barrières non-tarifaires et à favoriser ainsi l'achèvement du marché commun européen. Le traité généralise également le recours à la modalité de prise de décision à la majorité qualifiée au sein du Conseil des ministres au détriment de la modalité à l'unanimité afin d'affaiblir les résistances à l'implémentation de ce programme.

Durant la période des champions européens, non seulement ce programme est mis en place avec une efficacité particulière, mais également la politique de la concurrence communautaire se renforce et des projets technologiques européens sont mis en place pour promouvoir les grandes firmes industrielles européennes dans les secteurs intensifs en contenu technologique (Sandholtz, 1992 ; Peterson and Sharp, 1998). Une partie conséquente, donc, des politiques microéconomiques composant la panoplie de la stratégie des champions nationaux est centralisée à l'échelle européenne. La géographie économique de l'Europe est bouleversée durant les décennies 80 et 90. Les niveaux d'intégration commerciale et, surtout, productive et financière entre les États-membres augmentent de façon spectaculaire, ce qui se reflète également dans la distribution géographique des activités des grandes firmes européennes (Rugman, 2005 ; Rugman and Collinson, 2005 ; Véron, 2006). Celles-ci européanisent complètement leurs activités, en ce sens qu'elles opèrent désormais des réseaux productifs intégrés à l'échelle régionale (Rugman, 2005 ; Dicken, 2011).

C'est l'européanisation des anciens champions nationaux qui est à l'origine de l'évolution des préférences des grandes firmes en matière macroéconomique, qui convergent vers le soutien à la centralisation de la politique monétaire et dans une moindre mesure des politiques fiscales. Cette évolution est due à l'effet croisé de deux conséquences de cette européanisation.

Les grandes firmes européennes et la mise en place de la zone euro

Celle-ci conduit, d'abord, à ce que les grandes firmes européennes accordent de plus en plus une importance primordiale à l'objectif de la stabilité des changes. Le chercheur américain Jeffrey Frieden (1991, 1996, 2002) a proposé un cadre théorique pour l'analyse des préférences des acteurs économiques concernant les politiques de change⁵. Concernant la stabilité des changes, le facteur déterminant est l'exposition au risque de change⁶. Cette exposition induit des coûts pour les firmes. Elles doivent soit intégrer ce risque dans leurs provisions financières soit investir dans des produits dérivés conçus pour protéger contre le risque en question. Il s'ensuit que « higher levels of cross-border

5 L'enjeu ne se limite pas à la stabilité des changes mais concerne aussi le niveau du taux de change nominal. Cette question devient saillante dans le débat public lorsque la monnaie européenne est surévaluée par rapport à celle des principales économies concurrentes (l'ECU par rapport au dollar durant la première moitié des années 90 ; l'euro par rapport au dollar, au renminbi et au yen à partir de 2002 et jusqu'à la fin 2014). Elle suscite davantage de clivages au sein des élites managériales européennes que celle de la stabilité des changes. Une communication parallèle consisterait à examiner l'évolution de cet aspect des politiques macroéconomiques durant la deuxième période de l'intégration européenne.

6 Le risque de change renvoie au risque qui découle d'une potentielle variation du taux de change de la monnaie dans laquelle on contracte des engagements commerciaux ou détient des actifs. Par exemple, une firme exportatrice européenne (Airbus est le meilleur exemple, le commerce international dans le secteur de l'aéronautique civile se faisant toujours en dollars) qui s'engage aujourd'hui à livrer un certain volume de ses produits libellés en dollars dans un an, s'expose au risque d'une éventuelle dépréciation du dollar par rapport à l'euro durant cet intervalle. De même, la même firme s'expose au même risque sur les actifs (une usine dans l'État de l'Alabama ou des actions cotées à New York par exemple) libellés en dollars qu'elle détient. Si le dollar se déprécie, leur valeur ou leur rendement en euros baisse.

Congrès AFSP Aix 2015

trade and investment increase the size and strength of domestic groups interested in predictable exchange rates. Firms with strong international ties support a reduction of currency fluctuations. These effects are especially important to banks and corporations with investments throughout the EU » (Frieden, 1996, 202). Autrement dit, l'eupéanisation des champions nationaux accroît la nécessité de leur garantir des conditions monétaires stables afin de faciliter la planification de leurs activités à l'échelle de leur étendue géographique, laquelle recouvre désormais l'espace communautaire dans son ensemble.

Deuxièmement, l'eupéanisation des anciens champions nationaux alimente et s'accompagne d'une forte accélération de la mobilité internationale des capitaux. Cette accélération renforce le fonctionnement du triangle d'incompatibilité⁷, ce qui accentue le dilemme entre stabilité des changes et autonomie des politiques macroéconomiques des États-membres. Le triangle d'incompatibilité postule l'impossibilité pour une économie nationale (sauf si elle émet une monnaie de réserve internationale) de poursuivre simultanément les trois objectifs suivants : la mobilité des capitaux, la stabilité des changes et la poursuite de politiques macroéconomiques nationales divergentes de celles pratiquées en général dans les économies avec lesquelles l'économie nationale en question est imbriquée. La logique de ce triangle est assez simple : dans la mesure où les investisseurs sont libres de placer leurs capitaux dans différentes juridictions monétaires, ils peuvent potentiellement pratiquer une sorte d'arbitrage macroéconomique entre elles. Des résultats très divergents, notamment en matière d'inflation qui dilue la valeur réelle des retours sur investissement, créent ainsi de nombreuses opportunités pour pratiquer cet arbitrage et génèrent, par conséquent, une forte volatilité sur les marchés des changes, contradictoire avec l'objectif de la stabilité. En d'autres termes, les investisseurs agissent, dans un régime de changes fixes, comme les vecteurs d'une sanction qui frappe les juridictions aux résultats les moins bénéfiques à leurs placements (notamment aux taux d'inflation élevés). Une juridiction monétaire qui enregistre un taux d'inflation supérieur (ou des taux d'intérêt inférieurs) à celui (ceux) des économies avec lesquelles elle a fixé le taux de change de sa monnaie connaîtra tôt ou tard une fuite de capitaux qui exercera une pression à la baisse sur la valeur de marché de sa monnaie. La seule possibilité pour qu'elle puisse maintenir un taux d'inflation supérieur (des taux d'intérêt inférieurs) à celui (ceux) de ses voisins est de défendre le cours de sa monnaie par des interventions sur les marchés des changes pour acheter sa propre monnaie en dépensant ses réserves officielles. Or, les réserves officielles de toute banque centrale étant par définition limitées, la marge de manœuvre de la juridiction déviante est déterminée par ses résultats antérieurs lui ayant permis d'accumuler de telles réserves (à travers l'accumulation d'excédents commerciaux). Le triangle d'incompatibilité implique, donc, dans un contexte de mobilité croissante des capitaux, l'incompatibilité entre la stabilité des changes et la poursuite de politiques macroéconomiques divergentes de celles poursuivies de façon générale par les économies voisines. Plus la mobilité internationale des capitaux s'intensifie, soit parce que le volume des transactions financières internationales s'accroît, soit parce que les obstacles administratifs à la mobilité sont éliminés, plus cette incompatibilité s'accroît. De même, elle s'accroît d'autant plus que la banque centrale de la juridiction déviante est faiblement dotée en réserves officielles.

Dans le contexte macroéconomique international et européen qui émerge durant les années 70 et 80, le triangle opère à deux échelles distinctes. La première est l'échelle transatlantique, où les deux parties qui structurent son fonctionnement sont les États-Unis et l'Allemagne. Après la fin du système

⁷ Ce cadre théorique a été élaboré par l'économiste Robert Mundell (1963) puis repris par divers chercheurs en économie politique internationale, notamment Benjamin Cohen.

Congrès AFSP Aix 2015

monétaire international défini à Bretton Woods, le deutschemark émerge comme la principale concurrente de la monnaie américaine. Le nouveau statut de monnaie internationale du deutschemark se reflète dans la croissance rapide de sa part dans les réserves officielles de change. Alors qu'en 1970, seulement environ 3% des réserves mondiales sont libellées en deutschemark, cette part passe à 13% en 1980 ; elle atteint même 17,8% (son pic) en 1989. En comparaison, le franc français reste loin derrière. En 1970, il pèse seulement 1,1% et en 1980 1,7%. En 1991 il enregistre son niveau le plus élevé avec 2,7% des réserves officielles mondiales (Eichengreen and Mathieson, 2000). Les relations monétaires transatlantiques dépendent donc de l'interaction entre les politiques macroéconomiques allemande et américaine. L'Allemagne est désignée alors comme la « locomotive » de l'économie européenne dans son ensemble.

Mais le triangle opère également à une échelle spécifiquement européenne, où la plus forte intégration financière intra-européenne crée un espace spécifique⁸ que la centralité de l'économie allemande transforme en une zone deutschemark – ce qui confère aux autorités allemandes la primauté dans la définition du cadre des politiques macroéconomiques européennes. L'objectif de la stabilité des changes implique, par conséquent, pour les autres États-membres de s'aligner sur les résultats et les politiques macroéconomiques allemands, ou alors d'influencer la conduite des politiques macroéconomiques allemandes dans un sens favorable à leurs préférences.

La ligne de partage opère ici en fonction du statut des monnaies nationales des États-membres. Ceux émettant une monnaie forte comme l'Allemagne rencontrent peu de difficultés pour ajuster leurs politiques macroéconomiques en conséquence. Mais pour les États-membres comme la France et l'Italie qui émettent une monnaie faible (car enregistrant régulièrement des déficits commerciaux et un taux d'inflation supérieur au taux allemand – cf. Coe-Rexecode, 2011, 21, pour le cas français), la structure de cette zone deutschemark implique qu'ils doivent porter la quasi-totalité de l'effort d'ajustement au moyen de politiques macroéconomiques restrictives (ce qui en France a été appelé la politique du franc fort ou de la désinflation compétitive durant les années 80). Cette situation constitue une perte de pouvoir monétaire et une motivation supplémentaire pour les élites et les grandes firmes de ces États-membres de poursuivre l'objectif d'une monnaie unique gérée par une banque centrale communautaire au sein de laquelle leurs représentants pourraient recouvrer l'influence abandonnée au profit de la Bundesbank. Pour le cas français, cela est illustré par les propos tenus par Jean-Louis Beffa (PDG de Saint-Gobain de 1986 à 2007, membre de l'ERT durant la même période, et l'un des grands patrons français les plus influents de ces trente dernières années) deux jours avant le sommet de Maastricht dans un entretien au journal *New York Times* : « monetary union will not only create certainty, but it will create a better consensus on economic policies overall that are strongly influenced by the idea of lowering inflation [...] You won't have a policy that is totally influenced by the specifics of one country [...] it could be a little more growth-oriented. It could take into account a little more the situation in other countries » (Greenhouse, 1991).

Une deuxième raison fait que les grandes firmes issues d'États-membres à monnaie faible ont davantage de raisons de soutenir le projet d'union monétaire que celles issues d'États-membres à monnaie forte. Bien que toutes soient exposées au risque de change en raison de la multiplicité de

⁸ En 2005, par exemple, un peu plus de 60% des actions européennes détenues par des investisseurs non-domestiques l'étaient par des résidents européens (UE + EÉE + Suisse) ; quant aux obligations de long-terme (publiques et privées), le ratio était de près de trois quarts (Commission, 2007, 57).

Congrès AFSP Aix 2015

monnaies nationales, les premières le sont encore davantage car la monnaie dans laquelle elles libellent la plus grande partie de leurs actifs est une monnaie faible dont les dépréciations régulières leur font subir des décotes sur la valeur de ces actifs. Ainsi, l'intensité de l'engagement en faveur de l'union monétaire recouvre le clivage États-membres à monnaie faible vs États-membres à monnaie forte.

La concrétisation la plus importante de l'engagement des grandes firmes européennes en faveur de l'union monétaire est l'Association pour l'Union Monétaire en Europe (AUME). Un examen de l'activité et des arguments développés par l'AUME en faveur de la monnaie unique illustre comment l'européanisation des champions nationaux renforce l'importance accordée à la stabilité des changes et se trouve ainsi à l'origine de leur engagement, en même temps qu'il fournit une illustration de l'intensité différenciée de cet engagement en fonction de la solidité des monnaies nationales.

Les grandes firmes françaises et italiennes sont à l'avant-garde de l'engagement des grandes firmes européennes en faveur d'une monnaie unique. Les firmes allemandes et britanniques, au contraire, nourrissent des doutes, en partie en raison du scepticisme de leurs gouvernements respectifs (Richardson, 2000, 14 ; Collignon and Schwarzer, 2003, 58). C'est la raison pour laquelle l'ERT ne manifeste qu'un soutien timide à l'égard du projet avant le sommet de Maastricht, ce qui est une raison d'être supplémentaire de l'AUME (même si la volonté d'y associer les firmes financières et de services en est la principale). Suite à Maastricht, la coopération entre les deux organisations se renforce et la double appartenance est courante (en 1999, un tiers des membres de l'ERT sont membres de l'AUME ; sur les trente membres du conseil de direction de cette dernière, sept font partie de l'ERT).

L'AUME développe rapidement après sa création en octobre 1987 une stratégie propre à propos de la question de l'union monétaire européenne, distincte de celle de Valéry Giscard d'Estaing et de Helmut Schmidt, les fondateurs en 1986 du Comité pour l'Union Monétaire en Europe (CUME) et initiateurs de l'AUME l'année suivante. Lorsque Giscard et Schmidt créent le CUME, ils ont comme principal objectif de faire franchir une nouvelle étape à la coopération monétaire européenne à travers la promotion de l'usage privé du panier de devises – l'ECU – créé en 1978 à travers l'accord instituant le système monétaire européen (SME). Leurs motivations personnelles sont distinctes de celles des grandes firmes qui vont adhérer et diriger l'AUME par la suite (Collignon and Schwarzer, 2003, 30-49). Elles tiennent à leur engagement idéologique pro-européen, des raisons d'ordre géopolitique et la volonté de contourner l'opposition de la Bundesbank à la dilution de son pouvoir à travers les institutions imaginées dans le cadre du SME. Pour mettre à exécution leur stratégie, ils suscitent la création d'une association rassemblant des grandes firmes engagées dans des transactions internationales et susceptibles donc d'avoir intérêt à l'usage croissant de l'ECU. Après avoir noué des contacts individuels avec certains grands patrons clés, l'AUME est lancée en octobre 1987, à Milan, dans les bureaux du patron de Fiat, Giovanni Agnelli. Participent également à cette réunion les PDGs de Philips, Rhône-Poulenc, Solvay et Total (Balanya et al, 2000, 49).

Le lien entre le marché unique et l'union monétaire a « an inherent logic », selon le témoignage de Stefan Collignon et de Daniela Schwarzer, deux des principaux cadres de l'AUME. La principale problématique qui anime les membres de l'AUME est celle de la stabilité des changes et de la réduction des coûts liés aux transactions transfrontalières dans un contexte d'achèvement du marché unique. « Practical men in Europe were confronted with high costs due to monetary instability. Given the growing degree of European market integration they favoured exchange rate stability » (Collignon and

Congrès AFSP Aix 2015

Schwarzer, 2003, 50).

Le lien entre le marché unique et l'union monétaire est aussi illustré à travers l'identité des fondateurs de l'AUME. Parmi eux figurent des personnages étroitement associés à l'ERT, notamment l'un de ses deux fondateurs Étienne Davignon, mais aussi François-Xavier Ortoli (PDG de Total et président de CNPF International à partir de 1989), Giovanni Agnelli (FIAT), Hans Merkle (Bosch) et le successeur de Wisse Dekker à la tête de Philips, Cornelis van der Klugt. Ils sont tous parmi les 17 membres initiaux de l'ERT en 1983. Le secrétaire général de l'AUME, Bertrand de Maigret, un proche de Giscard, a expliqué qu'il y avait une sorte de division du travail entre l'ERT et l'AUME, l'ERT déléguant en quelque sorte la campagne des grandes firmes industrielles en faveur de la monnaie unique à l'AUME (van Apeldoorn, 2002, 155 ; Balanya et al, 2000, 50).

Notamment en France, dont la monnaie est faible et qui connaît avant 1984 une volatilité et une dépréciation importantes, le besoin d'opérer dans un contexte monétaire stable incite de nombreuses grandes firmes à libeller une part croissante de leurs activités en ECU. Des champions nationaux français comme Alcatel et Saint-Gobain sont parmi les toutes premières grandes firmes à faire campagne en faveur de l'usage de l'ECU en mettant en avant le recours croissant qu'elles y ont déjà (Collignon and Schwarzer, 2003, 34 et 62). Il en va autrement pour les grandes firmes allemandes, dont certaines pensent même que le deutschemark pourra évoluer en la monnaie unique européenne en raison de sa crédibilité en tant que monnaie forte. « As a rule, the ECU was most widely used by companies in countries with weak currencies who wanted to protect the value of their short-term financial assets » (ibid, 65). L'intérêt plus prononcé pour une monnaie unique des firmes domiciliées dans les pays à monnaie faible se reflète également dans la répartition nationale des effectifs initiaux de l'AUME. Un an après sa création, l'association réunit 26 firmes françaises et 31 italiennes, mais seulement une allemande. Les firmes françaises représentent une palette très étendue de secteurs économiques (Moulin, 2007, 246). Les firmes allemandes ne font leur entrée massive dans l'association que suite à la signature du traité de Maastricht (Collignon and Schwarzer, 2003, 58). Cependant, dès 1989, Bosch est rejointe par Daimler Benz, la Deutsche Bank, la Commerzbank et la Dresdner Bank. Les firmes allemandes se préoccupent, par ailleurs, beaucoup plus que les autres membres de la question de la stabilité des prix et de l'indépendance de la future BCE ; elles craignent, en effet, le risque d'aboutir à une union monétaire s'écartant de l'étalon allemand en matière macroéconomique. Hans Merkle va jusqu'à mettre sa participation à l'association dans la balance parce qu'il considère que les préoccupations allemandes ne sont pas prises en compte. De même, la Deutsche Bank remet en cause la stratégie de promotion de l'usage privé de l'ECU parce que ses dirigeants considèrent que la condition préalable *sine qua non* pour aboutir à l'union monétaire est l'alignement définitif des politiques et résultats macroéconomiques nationaux sur l'étalon allemand ; ils considèrent que c'est à cette seule condition que l'opinion publique allemande pourra consentir à l'abandon du deutschemark (ibid, 64-65).

Les enquêtes d'opinion auprès du patronat fournissent une image similaire. Des études de marché conduites à la fin des années 80 et citées par Collignon et Schwarzer indiquent qu'en moyenne plus de 80% des dirigeants d'entreprise questionnés sont favorables à l'idée d'une monnaie européenne et des taux de changes stables. En France, à partir de 1988 le niveau de soutien varie entre 80% et 90% (Moravcsik, 1998, 408). Or, en Allemagne, le soutien à l'union monétaire est le plus bas de tous les pays européens, avec seulement 60% d'opinions favorables (Collignon and Schwarzer, 2003, 65).

Congrès AFSP Aix 2015

A partir de l'été 1989, l'AUME délaisse la stratégie de développement de l'ECU en tant que monnaie parallèle aux douze monnaies nationales et adopte celle d'une monnaie unique. La deuxième phase du SME (1984-92) apporte une stabilité croissante des changes avec la convergence des taux d'inflation et la fin des réalignements entre monnaies nationales (Andrews, 1994). Cette situation réduit le besoin et le coût des protections contre le risque de change mais met en relief les coûts de transaction liés à la multiplicité des monnaies nationales ayant cours au sein du marché unique, un problème que le développement de l'ECU en tant que monnaie supplémentaire ne fait qu'aggraver. Les coûts de transaction ne sont pas à proprement parler des coûts liés au risque de change, mais il n'en reste pas moins qu'il s'agit de coûts occasionnés par l'absence d'une union monétaire. La proportion de ces coûts dans le chiffre d'affaires total d'une firme s'accroît d'autant plus qu'elle opère dans de multiples juridictions monétaires.

L'AUME publie en 1990 son rapport (AMUE, 1990) sur le développement de l'union monétaire. Elle y plaide clairement pour une monnaie unique gérée par une banque centrale européenne et contre les différents projets de faire de l'ECU une monnaie parallèle. Durant les négociations de Maastricht, elle se prononce pour un calendrier resserré et un engagement ferme en faveur du passage à la troisième étape, ce qu'elle justifie par le besoin d'avoir des certitudes pour faire les préparations nécessaires (Collignon and Schwarzer, 2003, 97-99). Ces dispositions feront finalement partie de l'accord final scellé à Maastricht (Balleix-Banerjee, 1999).

Le traité de Maastricht représente un tournant dans la mesure où c'est suite à cet événement que les grandes firmes allemandes et britanniques adhèrent en masse à l'AUME. Cela se reflète également dans l'évolution de la position de l'ERT sur la question. Alors que jusque là le consensus en son sein reste faible à propos de la monnaie unique, il se raffermi suite à Maastricht et devient irréversible à partir de la crise du SME en 1993. Bastiaan van Apeldoorn a résumé le nouveau consensus comme étant un soutien ferme en faveur de « monetary stability based on economic convergence and financial discipline » se traduisant par un soutien tout aussi ferme au projet de monnaie unique (Van Apeldoorn, 2002, 167-170). De même, avant le sommet décisif de Madrid en décembre 1995, l'ERT envoie une lettre aux chefs d'État et de gouvernement dans laquelle elle plaide, entre autres, pour un engagement irréversible en faveur de la monnaie unique (Richardson, 2000, 19).

Une fois le traité de Maastricht ratifié et surtout suite au sommet de Madrid, l'AUME concentre ses énergies à la campagne en direction de l'opinion publique allemande et en direction des gouvernements italiens afin de les convaincre de faire les efforts nécessaires à la convergence de leurs résultats macroéconomiques sur l'étalon allemand. En effet, le plus grand enjeu durant cette période consiste à réconcilier l'opinion publique nationale la plus réticente à la monnaie unique et de s'assurer que le régime macroéconomique qui résultera du passage à l'euro sera conforme aux conditions allemandes. Ainsi, la moitié des 1000 réunions publiques organisées par l'AUME entre 1989 et 1999 le sont durant la période 1996-98 et dans leur majorité en Allemagne (Balanya et al, 2000, 54-55). Par ailleurs, l'AUME cultive durant cette période une relation très étroite avec la Commission. Trois des membres de son conseil de direction font partie du groupe des 12 sages chargés par la Commission en 1994 de la rédaction d'un livre vert sur le passage à l'euro (ibid, 82-83).

Autrement dit, la logique et les préoccupations centrales qui animent les grandes firmes européennes

Congrès AFSP Aix 2015

(stabilité des changes et réduction des coûts de transaction pour tirer un profit maximal de leur européanisation) ainsi que le compromis autour duquel elles gravitent (un engagement ferme en faveur d'une monnaie unique et non pas parallèle, fondée sur une institution monétaire fédérale et une convergence stricte des résultats macroéconomiques nationaux sur ceux de l'Allemagne) correspondent de très près au projet concret de la monnaie unique tel qu'il se met en œuvre. Elles expliquent également, du moins en partie, l'absence de centralisation substantielle (au delà du pacte de stabilité) des politiques fiscales. En effet, la crise qui secoue le SME en 1992/3 renforce la conviction des membres de la « corporate élite » européenne que le principal problème macroéconomique est la stabilité des changes et non pas la robustesse financière du nouvel édifice. En éliminant le risque de change tout court et en obtenant des garanties que la stabilité des prix sera assurée, l'on considère que les déséquilibres macroéconomiques au sein de l'espace communautaire ne poseront plus autant de problèmes que durant la période précédente.

Les grandes firmes et la gestion de la crise de la zone euro

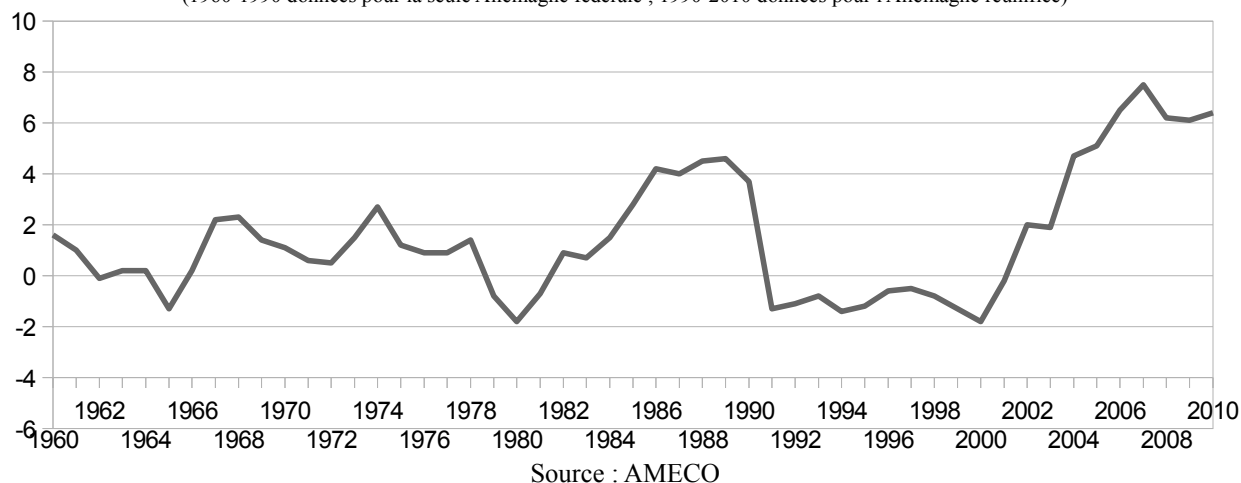
Au delà de la conviction que l'existence de déséquilibres macroéconomiques pose uniquement un problème de risque de change qu'il est possible de résoudre en créant une monnaie unique, le contexte macroéconomique des années 90 est la deuxième raison importante qui explique la négligence par les grandes firmes européennes de la question de la centralisation des politiques fiscales et de la robustesse financière de l'union monétaire.

Le choc macroéconomique de la réunification allemande conduit, paradoxalement, à la réalisation du scénario préféré par les États-membres à monnaie faible en matière de convergence des résultats macroéconomiques. C'est ce qui permet la stabilisation durable du SME suite à la tempête spéculative de 1992-93. L'économie allemande enregistre pour la première fois des déficits de sa balance courante durant dix années consécutives (graphique 1), alors que la balance courante de la France est continuellement excédentaire entre 1993 et 2004 (données Ameco). La troisième phase du SME (1993-1999) est la seule période durant laquelle l'inflation française est en moyenne inférieure à l'inflation allemande (données INSEE et Destatis). Le deutschemark est même surévalué par rapport aux autres monnaies européennes lorsque les taux de change entre les monnaies nationales et l'euro sont irrévocablement fixés en 1998.

Or, cette période ne s'avérera qu'une longue parenthèse dans l'histoire macroéconomique européenne de l'après-guerre. Le choc de la réunification opère également au niveau du marché du travail, en exerçant une forte pression vers le bas sur les salaires en Allemagne. Dès les dernières années du gouvernement Helmut Kohl, une politique de désinflation compétitive à l'allemande est mise en place (Bibow, 2013), qui s'appuie essentiellement sur la décentralisation des négociations salariales et la menace de délocalisation à l'est en bloc des maillons à faible valeur ajoutée des chaînes de valeur des firmes allemandes (Dustmann et al, 2014). Les réformes du marché du travail implémentées par le gouvernement Schröder en 2004 (le paquet Hartz IV) ne font qu'accentuer cette politique, notamment en permettant le développement massif d'emplois à faible valeur ajoutée et donc à faibles salaires dans les services (les salaires industriels sont, eux, plus ou moins gelés à des niveaux qui restent élevés).

Congrès AFSP Aix 2015

Graphique 1 : La balance courante allemande en % du PIB, 1960-2010
(1960-1990 données pour la seule Allemagne fédérale ; 1990-2010 données pour l'Allemagne réunifiée)



Le résultat de cette politique est le retour à la structure traditionnelle des déséquilibres macroéconomiques au sein de la zone euro : des excédents allemands miroités par des déficits dans les pays qui avant l'euro émettaient une monnaie faible. Or, cette fois, les excédents allemands sont qualitativement plus importants que par le passé. Durant la période des champions nationaux, ces excédents oscillent autour de 2% du PIB allemand. Avec l'euphorisation des anciens champions nationaux, ils atteignent un niveau qualitativement supérieur, autour de 4% à la fin des années 80. Peu avant et durant la crise de la zone euro, ce ratio s'établit durablement au-dessus de 6%. Comme noté par l'historien Harold James, « at each stage, the extent of the imbalance [...] increased, mostly because international capital markets were deeper and thus allowed bigger imbalances to be financed for longer periods » (James, 2012, 11). En effet, les années 90 voient l'euphorisation des anciens champions nationaux financiers, ce qui débouche sur le programme législatif Programme d'Action pour les Services Financiers (PASF) (Mügge, 2010 ; Macartney, 2011 ; Georgiou, 2014, chapitre 5) qui constitue l'équivalent fonctionnel pour le marché des services financiers du programme « EU 1992 ». Cette situation semble valider l'idée qu'en union monétaire les déséquilibres macroéconomiques n'ont plus aucune importance (Marsh, 2009, 240-241). C'est ce que doivent penser les dirigeants des grandes firmes financières européennes en tous cas, puisqu'à partir du moment où la perspective de l'union monétaire devient une certitude, les primes de risque sur les dettes publiques des États-membres disparaissent progressivement, alors que par le passé le trésor allemand s'acquittait toujours des taux d'intérêt les plus bas parmi les États-membres pour placer ses obligations.

Or, l'éclatement de la crise de la zone euro fournit une démonstration cinglante qu'il n'en est rien. La récession de 2008-9 conduit à une fuite de capitaux des États-membres déficitaires vers les États-membres excédentaires. Par conséquent, les primes de risque pour les pays déficitaires s'envolent. La clé pour comprendre pourquoi il en est ainsi et pour interpréter les préférences des grandes firmes européennes face à la crise est le fait que le déséquilibre institutionnel qui structure le fonctionnement de la zone euro transforme le risque de change en risque de crédit « souverain » (le risque qu'un État ou une collectivité locale fasse défaut sur le service de sa dette), et ce alors que les stocks de dette publique sont qualitativement supérieurs dans la foulée de la récession de 2008/9 que par le passé.

Congrès AFSP Aix 2015

Les mécanismes de la crise de la zone euro sont bien connus, et la description sommaire fournie dans l'introduction suffit pour poser le cadre de l'analyse. Cependant, il est utile de noter les parallèles entre la situation durant la crise de la zone euro et la situation durant les deux premières phases du SME (1978-93). Dans le cadre du SME, les États-membres à monnaie faible et les grandes firmes domiciliées dans ceux-ci dépendent de la solidarité de l'autorité monétaire de l'État-membre le plus abondamment doté en réserves officielles et dont la monnaie jouit de la plus grande confiance des investisseurs pour les prémunir contre le risque de change. Il suffit, en effet, à la Bundesbank de dépenser des deutschemarks pour acheter sur ces marchés les monnaies faibles et ainsi soutenir leur cours. Dans le cadre de l'union monétaire, les États-membres déficitaires dépendent de la solidarité de l'autorité fiscale (du trésor) de l'État-membre qui jouit de la crédibilité la plus solide sur les marchés de la dette publique pour les prémunir contre le risque d'insolvabilité. En bref, il s'agit pour l'Allemagne de « prêter » sa crédibilité aux États-membres déficitaires en se montrant fiscalement solidaire à leur égard. Cette solidarité fiscale peut être plus ou moins étendue. Les quatre cas de figure d'institutionnalisation de cette solidarité mis en œuvre ou évoqués durant ces dernières années sont, en ordre croissant de solidarité, les suivants : des prêts bilatéraux (c'est le cas du premier plan de soutien grec décidé en mai 2010) ; un fonds temporaire doté d'un volume plus ou moins important de ressources fiscales octroyant des prêts aux États-membres en difficulté (c'est le cas du Fonds Européen de Solidarité Financière (FESF)) ; un fonds permanent du même type (le Mécanisme Européen de Stabilité (MES) ayant subsumé le FESF) ; une mutualisation à priori de la responsabilité fiscale des États-membres au moyen d'un instrument obligataire commun (les euro-obligations) émis par une agence de la dette supranationale. C'est, en effet, dans cet ordre que la partie de la politique de gestion de la crise de la zone euro qui concerne la centralisation de la responsabilité fiscale des États-membres est mise en œuvre. À chaque tournant spéculatif de la crise, la centralisation est montée en puissance.

La centralisation des politiques fiscales ne se limite pas, cependant, à la solidarité fiscale entre États-membres. Elle concerne également le contenu concret des politiques fiscales. Pour les États-membres excédentaires, la centralisation du contrôle sur ce contenu constitue la contrepartie de la solidarité fiscale. Comme pour cette dernière, le degré de centralisation du contrôle des politiques fiscales peut varier: de la centralisation *ad hoc* dans le cadre de plans de soutien au contrôle induit par l'institution d'un budget centralisé à l'échelle de la zone euro en passant par celle d'un ministre des finances européen ayant le pouvoir d'approuver ou de rejeter les budgets des États-membres dans le cadre de règles communes régissant la conduite des politiques fiscales.

Comment, donc, sont corrélées les préférences des grandes firmes européennes à la politique de gestion de la crise ? Tout d'abord, l'éclatement de la crise de la zone euro ne remet nullement en cause le soutien massif dont la monnaie unique bénéficie auprès des élites managériales. Cela est amplement démontré à la fois par les initiatives des principales organisations patronales que par des enquêtes d'opinion auprès des dirigeants des firmes européennes. L'ERT par exemple, bien qu'elle comprenne des firmes provenant d'États-membres ne faisant pas partie de la zone euro, prend position en faveur du renforcement de l'union monétaire. Dans un communiqué en octobre 2011, lorsque la crise spéculative bat son plein, l'ERT réclame des mesures d'urgence pour réduire l'incertitude ainsi qu'une réforme de l'architecture de la zone euro (ERT, 2011). De façon plus significative peut-être, le 20 juin 2011, alors que la Grèce s'enlise dans la crise et un deuxième plan de soutien est en préparation, 50 grands patrons industriels franco-allemands signent une position commune, dans laquelle ils expliquent que l'euro est une réussite car ainsi « un marché commun doté d'une monnaie unique et sans fluctuation de cours de

Congrès AFSP Aix 2015

change a vu le jour, créant ainsi prospérité et richesse pour nous tous » (Cercle de l'Industrie, 2011), reprenant ainsi les arguments mobilisés par le passé en faveur de l'union monétaire. En septembre 2012, c'est un communiqué des organisations patronales faïtières des quatre plus grands pays de la zone euro qui déclare leur « confiance en l'Europe et dans l'euro » (Medef, 2012). Enfin, ce constat se vérifie également à une échelle plus large de l'opinion patronale de la zone euro. La cabinet de conseil Grant Thornton publie depuis 2012 une étude annuelle intitulée « The Future of Europe » dans laquelle elle compile les résultats d'entretiens avec quelques 3 000 dirigeants d'entreprise européens. En 2013 et 2014, respectivement 94% et 93% des 1 350 dirigeants de firmes domiciliées dans la zone euro sont en faveur du maintien de l'euro ; respectivement 78% et 75% parmi eux déclarent que la participation à la zone euro a été positive pour leur pays (Grant Thornton, 2013 et 2014). En d'autres termes, les raisons pour lesquelles les grandes firmes européennes se sont mobilisées en faveur de la monnaie unique sont toujours valables et font que le point de départ des élites managériales européennes est la volonté de préserver la zone euro. Ce point de départ les conduit à adopter la position qui en découle logiquement, à savoir le besoin de consolider la zone euro en allant plus loin dans l'intégration.

Deuxièmement, la politique de gestion de la crise dans ses grandes lignes (solidarité fiscale limitée et circonscrite dans le temps contre la mise sous contrôle temporaire des politiques fiscales des États-membres ainsi secourus), ainsi que sa logique fonctionnelle impliquant davantage de centralisation des politiques fiscales, sont plébiscitées par les grandes firmes. Les 50 industriels franco-allemands, par exemple, considèrent que les États-membres en difficulté sur les marchés de la dette publique « doivent être aidés pour regagner leur indépendance financière [...] En contrepartie, des mesures efficaces doivent être mises en œuvre. Le retour à une situation financière stable coûtera des milliards d'Euros, mais l'Union Européenne et notre monnaie commune en valent la peine » (Cercle de l'Industrie, 2011). Dans leur déclaration commune de septembre 2012, les quatre organisations patronales plébiscitent les choix faits durant les deux premières années de crise et assurent que cette politique commence à porter ses fruits. Elles invitent par ailleurs « les dirigeants politiques européens [à] lancer un processus approfondi et déterminé pour combler les lacunes de l'architecture de l'union économique et monétaire ». Enfin, elles réaffirment leur « engagement à travailler à la construction d'une gouvernance renforcée de la zone euro et [appellent] les gouvernements à proposer des initiatives en vue d'une plus grande intégration économique et politique de l'Union européenne » (Medef, 2012). Que ce soit en 2013 ou en 2014, l'enquête de Grant Thornton montre que 89% des dirigeants de firmes domiciliées dans la zone euro sont favorables à une plus grande intégration européenne. Cette position tranche avec celle des firmes de moyenne et petite taille. En Allemagne, en particulier, ce clivage est très marqué (*The Economist*, 2011). L'association Die Familienunternehmen (les entreprises familiales) s'oppose sur toute la ligne au BDI (l'organisation faïtière allemande, dominée par les grandes firmes allemandes) à propos de la politique de gestion de la crise (Schuseil, 2012). Ainsi, Die Familienunternehmen s'oppose à toute aide à la Grèce même si cela implique la sortie de cet État de la zone euro, au MES et au programme OMT de la BCE. Enfin, l'association est catégorique dans son opposition aux euro-obligations, alors que le BDI envisage leur introduction seulement comme l'aboutissement d'un long processus d'intégration (ce qui est aussi la position du gouvernement allemand).

Cependant, comme dans le cas de l'exposition différenciée au risque de change, les positions des grandes firmes européennes quant au contenu précis de la politique de gestion de la crise ne sont pas unanimes et reproduisent les clivages qui peuvent être observés au niveau des gouvernements des États-membres. Cette fois, c'est l'intensité de leur exposition au risque de crédit qui semble déterminer

Congrès AFSP Aix 2015

leurs préférences quant à ce contenu. Alors que de manière générale, la déstabilisation de la zone euro, qui fait apparaître le danger de sa désagrégation sous le poids d'un choc financier, expose toutes les grandes firmes européennes au risque de crédit (et explique donc leur soutien unanime aux objectifs de la politique poursuivie), les grandes firmes domiciliées dans des États-membres déficitaires, et donc potentiellement plus exposés à une fuite de capitaux et à un renchérissement des taux auxquels ils placent leurs titres de dette publique, le sont proportionnellement encore davantage. Cela est particulièrement vrai pour les grandes firmes financières européennes car leurs portefeuilles d'actifs sont composés de façon disproportionnée par des titres de dette publique des États-membres dans lesquels elles sont domiciliées. Cette proximité est motivée non seulement par les liens de caractère sociologique qui relient les élites financières aux élites politiques locales mais, surtout, par l'absence jusqu'en 2014 d'une union bancaire de la zone euro – c'est-à-dire par l'absence de centralisation de la supervision prudentielle et de la responsabilité fiscale face aux crises bancaires (c'est la raison pour laquelle les plans de soutien aux banques européennes en octobre 2008 sont concoctés à l'échelle nationale et non pas européenne). Les plans de sauvetage irlandais, espagnol et chypriote sont ainsi entièrement déterminés par l'absence d'union bancaire, car dans les trois cas les gouvernements locaux ont recours aux mécanismes de solidarité fiscale afin de pouvoir renflouer et restructurer les banques domestiques. Sur cette base, on peut s'attendre à ce que les grandes firmes domiciliées dans les États-membres déficitaires soient davantage favorables que celles domiciliées dans les États-membres excédentaires aux formes les plus étendues de centralisation de la responsabilité fiscale – une ligne de clivage qui en effet départage aussi les gouvernements des États-membres.

Une première indication de cela est l'attitude différenciée du Medef et du BDI face à la question des euro-obligations. Cette question est largement débattue durant les années 2011-12, lorsque la crise spéculative atteint son pic et que les innovations institutionnelles permettant de mettre en place une solidarité fiscale (FESF puis MES) sont décidées. Le Medef prend alors publiquement position en faveur des euro-obligations (Medef, 2011) alors que le BDI est bien plus réservé à cet égard, estimant que cet instrument ne devrait être introduit qu'au bout d'un long et difficile processus d'intégration (BDI, 2011). Les résultats de l'enquête de Grant Thornton vont dans le même sens. En 2004, 85% des dirigeants d'entreprise espagnols interviewés sont favorables aux euro-obligations, 78% des italiens, 63% des français mais seulement 22% des allemands (pour la zone euro dans son ensemble, 55% le sont). Une dernière indication du fait que l'exposition différenciée au risque de crédit détermine le degré de centralisation de la responsabilité fiscale que souhaitent les grandes firmes européennes est fournie par l'exercice auquel s'est livré en octobre 2011 le magazine britannique *The Economist*. Le magazine a démontré une corrélation relativement étroite entre le soutien affiché par les dirigeants d'entreprise à l'égard d'un éventuel renforcement du filet de sécurité financière (en augmentant, par exemple, les moyens à la disposition du FESF et du MES) et le ratio de dette publique rapportée au PIB des États-membres dans lesquels sont domiciliées les firmes qu'ils dirigent (figure 1 – les données sur les opinions des dirigeants d'entreprise proviennent de Booz&Co, EEC and INSEAD, 2011).

Le commentaire du magazine résume bien l'image d'ensemble qui se dégage de l'examen des préférences des grandes firmes : « Many executives in Germany and elsewhere are uncomfortable with the idea of Eurobonds which would entail the most creditworthy countries guaranteeing the debts of the weakest. And in general support for reinforcing Europe's safety nets among European businesspeople seems to be strongest in the countries that might have most to gain from such interventions [...] But a majority of Europe's businesspeople definitely wants politicians to do more to hold the euro zone

Congrès AFSP Aix 2015

together ». En effet, dans les mois qui vont suivre, la politique de gestion de la crise monte en puissance, puisqu'en décembre 2011 intervient la signature du TSCG, au Conseil européen de juin 2012 la décision de lancer l'union bancaire et en septembre 2012 l'annonce par la BCE du programme OMT.

Figure 1 La corrélation entre l'exposition au risque de crédit et le soutien à la centralisation de la responsabilité fiscale des États-membres



Conclusion

Cette communication, après avoir esquissée une approche théorique de l'intégration européenne selon laquelle l'apparition de grandes firmes et d'une « corporate elite » européennes est le moteur derrière ce processus, a présenté une analyse de la politique de gestion de la crise de la zone euro qui situe celle-ci dans la continuité des motivations ayant présidé à la création de l'union monétaire.

L'élément central à la fois dans la création de la zone euro que dans la détermination du contenu de la politique de gestion de sa crise est l'apparition de grandes firmes déployées à l'échelle paneuropéenne. Dans un premier temps, cela conduit les élites managériales qui dirigent ces firmes – la « corporate elite » européenne - à se mobiliser en faveur de la stabilité des changes car l'europanisation de leurs activités conduit à l'accroissement de leur exposition au risque de change induit par la multiplicité des monnaies européennes. Cette mobilisation adopte rapidement la revendication de l'élimination du risque de change au moyen d'une monnaie unique afin d'éliminer, dans le même mouvement, les coûts de transaction induits par cette même multiplicité. Cependant, l'engagement des grandes firmes en faveur de la monnaie unique, bien qu'unanime, se fait avec une intensité différenciée. La ligne de clivage qui départage les grandes firmes européennes est leur exposition différenciée au risque de change selon que celles-ci soient domiciliées dans des États-membres émettant une monnaie faible ou

Congrès AFSP Aix 2015

forte. Ainsi les firmes françaises et italiennes sont plus enthousiastes pour la monnaie unique alors que les firmes allemandes sont sceptiques. Dernier élément, l'ensemble des grandes firmes se retrouvent autour d'un consensus qui prévoit la convergence des résultats macroéconomiques des États-membres vers ceux de l'économie nationale qui constitue la « locomotive » de l'économie européenne dans son ensemble, à savoir l'économie allemande. Cela implique un soutien de la part des grandes firmes à tous les mécanismes institutionnels visant à garantir cette convergence (indépendance de la BCE, critères de convergence établis à Maastricht et transformés en pacte de stabilité en 1997). Dans la pratique, le projet concret de monnaie unique tel que conçu et mis en œuvre correspond de très près aux préférences des grandes firmes européennes.

La focalisation sur le problème du risque de change mais aussi le contexte macroéconomique particulier induit par la réunification allemande contribuent à ce que la question de la robustesse financière du nouvel édifice institutionnel ne soit pas prise en compte. Cela, bien que le chancelier allemand Helmut Kohl ait prévenu ses pairs lors des négociations de Maastricht qu'une union monétaire devait être accompagnée d'une union fiscale et, par conséquent, politique (Garton Ash, 2013) et que la démocratie-chrétienne allemande ait proposé en 1994 d'aller dans ce sens (Lamers und Schäuble, 1994). La faible exposition des grandes firmes au risque de crédit souverain contribue largement à faire passer cette question au second plan. En effet, les primes de risque par rapport à l'Allemagne dont doivent s'acquitter les trésors des États-membres de la zone euro pour placer leur dette publique disparaissent durant les années qui séparent l'introduction de l'euro et l'éclatement de la crise grecque au printemps 2009. Le fait que pendant le même temps les grandes banques européennes augmentent leur exposition transfrontalière aux dettes publiques des États-membres indique que c'est bien cette négligence qui explique le déséquilibre institutionnel qui se trouve au cœur de la zone euro.

Le retour à la structure traditionnelle des déséquilibres macroéconomiques en Europe durant les années qui précèdent la crise prépare le terrain pour la crise de la zone euro. En effet, l'union monétaire contribue à ce que l'existence de ces déséquilibres conduise à une crise d'insolvabilité souveraine plutôt qu'à une crise de change comme c'était le cas durant les quinze premières années du SME. C'est cela qui fournit la clé pour interpréter les préférences des grandes firmes européennes sur cette question ainsi que le contenu concret de la politique de gestion de la crise. Dans la mesure où toutes les grandes firmes européennes sont exposées au risque de crédit souverain, elles sont toutes favorables au principe de la centralisation de la responsabilité fiscale des États-membres afin de faire diminuer le risque de crédit en faisant bénéficier les États-membres déficitaires de la crédibilité dont jouit l'Allemagne sur les marchés de la dette publique. Les grandes firmes conviennent également qu'il est nécessaire que les économies déficitaires s'ajustent par la politique de dévaluation interne mise en place. Mais leur exposition différenciée au risque de crédit les conduit à soutenir des formes institutionnelles variées, impliquant une centralisation de la responsabilité fiscale plus ou moins importante. Plus l'État-membre dans lequel elles sont domiciliées (pour les banques, il s'agit de surcroît de l'État-membre qui a éventuellement la charge de les secourir en cas de crise bancaire) pâtit de la défiance des investisseurs financiers, plus elles sont favorables à des institutions centralisant à priori et de façon illimitée la responsabilité fiscale dans la zone euro.

Congrès AFSP Aix 2015

Références

- Aglietta, Michel (2012) *Zone euro. Éclatement ou fédération*, Paris : Michalon
- Amable, Bruno (2005) *Les cinq capitalismes : Diversité des systèmes économiques et sociaux dans la mondialisation*, Paris : Seuil
- Andrews, David M. (1994) 'Capital mobility and monetary adjustment in Western Europe, 1973-1991', *Policy Sciences*, 27
- Association for the Monetary Union of Europe (1990) *A Strategy for the Ecu*, London
- Artus, Patrick et Isabelle Gravet (2012) *La crise de l'euro. Comprendre les causes, en sortir par de nouvelles institutions*, Paris : Armand Colin
- Balanya, Belen, Ann Doherty, Olivier Hoedeman, Adam Ma'anit, Erik Wesselius (2000) *Europe Inc.: Regional and Global Restructuring and the Rise of Corporate Power*, London : Pluto Press
- Balleix-Banerjee, Corinne (1999) *La France et la banque centrale européenne*, Paris : Presses Universitaires de France
- BDI (2011) 'BDI-Präsident Keitel im Interview mit der Rheinischen Post "Forderungen nach Eurobonds standhalten"', communiqué de presse du 28 novembre, http://www.bdi.eu/Statements_BDI_Praesident_Keitel_im_Interview_mit_der_Rheinischen_Post_28_11_2011.htm
- Bibow, Jörg (2013) 'On the Franco-German Euro Contradiction and Ultimate Euro Battleground', Levy Economics Institute of Bard College, *Working Paper n° 762*
- Booz&Co, European Executive Council and INSEAD (2011) 'Revitalising the European Dream. A Corporate View', <http://about.insead.edu/documents/RevitalisingtheEuropeanDream.pdf>
- Buch-Hansen, Hubert and Angela Wigger (2011) *The Politics of European Competition Regulation*, London : Routledge
- Cercle de l'Industrie (2011) 'Pas de crise de l'Euro, mais une crise de la dette', Position franco-allemande sur l'Euro, 20 juin
- Chandler Alfred D. Jr (1977) *The Visible Hand : The Managerial Revolution in American Business*, Cambridge Massachusetts : Harvard University Press
- Chandler Alfred D. Jr (1990) *Scale and Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism*, Cambridge Massachusetts : Harvard University Press
- Chandler Alfred D. Jr (1988) *The Essential Alfred Chandler. Essays Toward a Historical Theory of Big*

Congrès AFSP Aix 2015

Business, Cambridge Massachusetts : Harvard Business School Press

Chase, Kerry (2005) *Trading Blocs : States, Firms and Regions in the World Economy*, Ann Arbor : Michigan University Press

Coe-Rexecode (2011) *Mettre un terme à la divergence de compétitivité entre la France et l'Allemagne*, Paris

Collignon, Stefan and Daniela Schwarzer (2003) *Private Sector Involvement in the Euro : The Power of ideas*, London : Routledge

Comet, Catherine et Jean Finez (2010) 'Le cœur de l'élite patronale', *Sociologies Pratiques*, n° 21

Commission of the European Communities (2007) 'Commission Staff Working Document : European Financial Integration Report 2007', Brussels, SEC(2007) 1696

Culpepper, Pepper (2010) *Quiet Politics and Business Power : Corporate Governance in Europe and Japan*, Cambridge : Cambridge University Press

Defraigne, Jean-Christophe (2004) *De l'intégration nationale à l'intégration continentale. Analyse de la dynamique d'intégration supranationale européenne des origines à nos jours*, Paris : L'Harmattan

Defraigne, Jean-Christophe (2006) 'La transition des années 1970 en termes de politique industrielle : Vers l'abandon de la stratégie des champions nationaux', in Eric Bussière, Michel Dumoulin et Sylvain Schirmann (dir) *Milieus économiques et intégration européenne au XXe siècle : La crise des années 1970 : De la conférence de la Haye à la veille de la relance des années 1980*, Bruxelles : P.I.E.-Peter Lang

Djelic, Marie-Laure (1998) *Exporting the American Model : The Postwar Transformation of European Business*, Oxford, Oxford University Press

Dicken, Peter (2011) *Global Shift : Mapping the Changing Contours of the World Economy*, London : Sage

Domhoff, G. William (2013) *Who Rules America? The Triumph of the Corporate Rich*, New-York : McGraw Hill, (7e édition – 1re édition 1967)

Domhoff, G. William (2014a) 'The Council on Foreign Relations and the Grand Area: Case Studies on the Origins of the IMF and the Vietnam War', *Class, Race and Corporate Power*, 2/1

Domhoff, G. William (2014b) 'Is the Corporate Elite Fractured, or is there Continuing Corporate Dominance ? Two Contrasting Views', *Class, Race and Corporate Power*, 3/1

Dustmann, Christian, Bernd Fitzenberger, Uta Schönberg and Alexandra Spitz-Oener (2014) "From

Congrès AFSP Aix 2015

Sick Man of Europe to Economic Superstar : Germany's Resurgent Economy', *Journal of Economic Perspectives*, 28/1

Eichengreen, Barry and Donald J. Mathieson (2000) 'The Currency Composition of Foreign Exchange Reserves : Retrospect and Prospect', *IMF Working Paper/00/131*

European Roundtable of Industrialists (2011) 'Euro crisis: European Industry leaders call for coordinated actions to reinforce EMU', ERT Press release, 12 October

Fligstein, Neil and Alec Stone-Sweet (2002) 'Constructing Polities and Markets: An Institutional Account of European Integration', *American Journal of Sociology*, 107/5

Franco, Lawrence G. (1976) *The European Multinationals : A Renewed Challenge to American and British Big Business*, London : Harper and Row

Frieden, Jeffrey A. (1991) Frieden, Jeffrey A. 'Invested interests : the politics of national economic policies in a world of global finance', *International Organization*, 45/4

Frieden, Jeffrey A. (1996) 'The Impact of Goods and Capital Market Integration on European Monetary Politics', *Comparative Political Studies*, 29/2

Frieden, Jeffrey A. (2002) 'Real Sources of European Currency Policy : Sectoral Interests and European Monetary Integration', *International Organization*, 56/4

Garton Ash, Timothy (2013) 'The New German Question', *The New York Review of Books*, 15 August

Georgiou, Christakis (2014) *Économie politique de l'intégration européenne : Stratégies françaises, de l'acte unique à l'élargissement de la zone euro en 2008*, thèse de doctorat en science politique, soutenue à l'université Montpellier 1 le 21 novembre 2014

Geroski, Paul A. and Alexis Jacquemin (1985) 'Industrial change, barriers to mobility, and European industrial policy', *Economic Policy*, 1/1

Grant Thornton (2013, 2014) 'The Future of Europe', Grant Thornton International Business Report

Green-Cowles, Maria (1995) 'Setting the Agenda for a New Europe: The ERT and EC 1992', *Journal of Common Market Studies*, 33/4

Greenhouse, Steven (1991) 'European Monetary Union : Now Much More Than Talk', *New York Times*, 7 December

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

Hall, Peter and David Soskice (eds) (2001) *Varieties of Capitalism : The Institutional Foundations of*

Congrès AFSP Aix 2015

Comparative Advantage, Oxford : Oxford University Press

Heemskerk, Eelke M. (2013) 'The rise of the European corporate elite : evidence from the network of interlocking directorates in 2005 and 2010', *Economy and Society*, 42/1

Lamers, Karl und Wolfgang Schäuble (1994) 'Überlegungen zur europäischen Politik', Document CDU-CSU, <https://www.cducsu.de/upload/schaeublelamers94.pdf>

Macartney, Huw (2011) *Variiegated neoliberalism: EU varieties of capitalism and international political economy*, London :Routledge

Marsh, David (2009) *The Euro : The Battle for the New Global Currency*, New Haven : Yale University Press

MEDEF (2011) Communiqué de presse du 7 août 2011
<http://www.medef.com/medef-tv/actualites/detail/article/communiquede-presse-5.html>

MEDEF (2012) 'Nous avons confiance en l'Europe et dans l'euro' Déclaration commune des organisations patronales française, allemandes, espagnole et italienne, 5 septembre

Moguen-Toursel, Marine (2002) *L'ouverture des frontières européennes dans les années 50 : Fruit d'une concertation avec les industriels ?*, Bruxelles : P.I.E.-Peter Lang

Monnet, Jean (1976) *Mémoires*, Paris : Fayard

Mügge, Daniel (2010) *Widen the market, narrow the competition : banker interests and the making of a European capital market*, Colchester : ECPR Press

Mills, C. Wright (1956) *The Power Elite*, Oxford : Oxford University Press

Mizruchi, Mark (2013) *The Fracturing of the American Corporate Elite*, Cambridge Massachusetts : Harvard University Press

Moravcsik, Andrew (1998) *The Choice for Europe : Social Purpose and State Power from Messina to Maastricht*, Ithaca : Cornell University Press

Moulin, Luc (2007) 'L'Association pour l'Union Monétaire de l'Europe : un groupe d'entrepreneurs contribue à la création de l'euro', in Eric Bussière, Michel Dumoulin et Sylvain Schirmann (dir) *Milieux économiques et intégration européenne au XXème siècle : La relance des années quatre-vingt (1979-1992)*, Paris : Comité pour l'Histoire Économique et Financière de la France

Mundell, Robert (1963) 'Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates', *Revue Canadienne d'Économie et de Science Politique*, 29/4

O'Sullivan, Mary (2007) 'Acting Out Institutional Change : Understanding the Recent Transformation

Congrès AFSP Aix 2015

of the French Financial System', *Socio-Economic Review*, 5/3

Peterson, John and Margaret Sharp (1998) *Technology Policy in the European Union*, Londres : Macmillan

Pierson, Paul (1996) 'The Path to European Integration : A Historical Institutional Perspective', *Comparative Politics Studies*, 29/2

Richardson, Keith (2000) 'Big Business and the European Agenda : Reflections on the activities of the European Round Table of Industrialists, 1988-1998', *Working Papers in Contemporary European Studies*, Falmer, Brighton : Sussex European Institute

Rugman, Alan (2005) *The Regional Multinationals : MNEs and 'Global' Strategic Management*, Cambridge : Cambridge University Press

Rugman, Alan and Simon Collinson (2005) 'Multinational Enterprises in the New Europe : Are They Really Global ?', *Organizational Dynamics*, vol. 34

Sandholtz, Wayne (1992) *High-Tech Europe: The Politics of International Cooperation*, Berkeley : University of California Press

Sandholtz, Wayne and Alec Stone-Sweet (2012) 'Neo-functionalism and supranational governance', in Erik Jones, Anand Menon, and Stephen Weatherill (eds) *The Oxford Handbook of the European Union*, Oxford, Oxford University Press

Schuseil, Philine (2012) 'The German Industry and the euro', *Bruegel Comment*, 5 July
<http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/839-the-german-industry-and-the-euro/>

Sklar, Martin J. (1988) *The Corporate Reconstruction of American Capitalism, 1890-1916. The Market, the Law and Politics*, New York, Cambridge University Press

The Economist (2011) 'Europe's companies are preparing for the worst. It will change them', 8 October

van Apeldoorn, Bastiaan and Naná de Graaf (2014) 'Corporate elite networks and US post-Cold War grand strategy from Clinton to Obama', in *European Journal of International Relations*, 20/1

Vernon, Raymond (1974) 'Enterprise and Government in Western Europe', in Raymond Vernon (ed) *Big Business and the State : Changing Relations in Western Europe*, London : Macmillan

Véron, Nicolas (2006) 'Farewell national champions', *Bruegel Policy Brief*, June 2006/04

Useem, Michael (1984) *The Inner Circle : Large Corporations and the Rise of Business Political Activity in the U.S. and U.K.*, Oxford, Oxford University Press

Williams, William Appleman (1962) *The Tragedy of American Diplomacy*, New York : Delta Books