

« Financer les industries à l'échelle communautaire : la politique d'emprunt de la CECA »

Auteur


Marion Tosolini

Document de Travail n° 2024 – 28

Juillet 2024

Bureau d'Économie
Théorique et Appliquée
BETA

www.beta-economics.fr

 @beta_economics

Contact :
jaoulgrammare@beta-cnrs.unistra.fr

Financer les industries à l'échelle communautaire : la politique d'emprunt de la CECA

Marion Tosolini¹

Résumé

Cet article étudie un cas peu connu de l'histoire de la dette européenne et des emprunts européens, la politique d'emprunt de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier (CECA). À partir d'archives historiques et des rapports financiers annuels de la Communauté, il montre comment une politique de soutien à l'investissement des entreprises et d'emprunt sur les marchés financiers s'est progressivement mise en place à partir des années 1950. En étudiant les produits financiers utilisés par la Haute Autorité de la CECA de 1954 à 1997 pour cette politique, l'accent est mis sur l'évolution des techniques financières à l'œuvre, en lien avec l'évolution du système monétaire et financier international. Ce travail montre alors que la Haute Autorité s'est engagée relativement tôt sur les marchés financiers, et a utilisé, tout au long de son existence, des techniques financières innovantes. La CECA offre ainsi un exemple d'une institution publique supranationale utilisant les techniques d'emprunt les plus à la pointe à chaque période clé de l'histoire financière internationale.

Abstract

This article analyses a little-known and an under-documented case in the history of European debt and European borrowing operations, the borrowing policy of the European Coal and Steel Community (ECSC). Using historical archives and the annual financial reports of the Community, it shows how a policy of investment support and a borrowing policy were gradually implemented from the 1950s onwards. By analysing the financial products used by the High Authority of the ECSC from 1954 to 1997, it focuses on the evolution of the financial techniques, in relation to the evolution of the international monetary and financial system. This work shows that the High Authority became involved in the financial markets relatively at a relatively early stage, and used innovative financial techniques. The ECSC thus provides an example of a supranational public institution that used the most innovative borrowing techniques at each key period in international financial history.

Mots clés : Communauté Européenne, construction européenne, financiarisation, dette, histoire financière.

Key words : European Community, European construction, financialisation, debt, financial history

Codes JEL : B5, E02, E44, F36, H6

¹ Université de Lorraine, Université de Strasbourg, CNRS, BETA, 54000, Nancy, France.

Si la question d'une dette commune européenne (les-dits eurobonds) a soulevé d'intenses débats à partir de la crise de la zone euro puis est revenue sur le devant de la scène avec la crise pandémique, l'histoire des emprunts communautaires antérieure à l'Union Économique et Monétaire (UEM) est assez peu connue. Pourtant, la première grande étape de l'histoire de l'intégration européenne post-1945 est intéressante à cet égard. En effet, le traité instituant la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier (CECA) habilite la Haute Autorité de la CECA, organe exécutif de la Communauté, à emprunter des fonds au nom de la CECA afin de consentir des prêts. La CECA offre donc un cas d'étude intéressant pour comprendre comment une politique d'emprunt s'est instituée et établie à l'échelle européenne, comment une institution supranationale a mis en place sa politique financière sur les marchés financiers et comment elle a utilisé les fonds empruntés.

La Communauté européenne du charbon et de l'acier voit le jour en 1952, à la suite de la signature du traité de Paris de 1951, et rassemble six pays européens : la France, l'Allemagne, l'Italie, la Belgique, le Luxembourg et les Pays-Bas. L'objectif principal de la CECA est l'établissement d'un marché commun concurrentiel du charbon et de l'acier permettant la modernisation de la production, l'expansion économique, le développement de l'emploi et la hausse du niveau de vie (article 2 du traité de la CECA). Au cœur de cette intégration européenne se trouve l'organe exécutif, établi à Luxembourg : la Haute Autorité, dont les membres, indépendants des États, sont nommés par accord entre les gouvernements des six pays membres. Cette Haute Autorité dispose d'un budget supranational indépendant dont les recettes proviennent d'un impôt (le prélèvement sur les entreprises du charbon et de l'acier) et des emprunts. Il s'agit ici de s'intéresser plus particulièrement à ce deuxième pan du budget de la CECA (les emprunts européens), pour comprendre comment la Haute Autorité a institué sa politique d'emprunt et comment elle l'a utilisée. La CECA a existé 50 ans, de 1952 à 2002. Elle a emprunté quasiment tout au long de son existence, de 1954 à 1997. En effet, le traité instituant la CECA procure le droit à la Haute Autorité de contracter des emprunts au nom de la CECA afin de mener à bien ses engagements (article 49), ces emprunts ne pouvant être utilisés que pour consentir des prêts (article 51), aux entreprises notamment. Ainsi, de 1954 à 1997, la CECA a contracté 997 emprunts pour un montant total de 26,4 milliards de dollars états-unis, ce qui a donné lieu à des prêts totalisant 24 milliards de dollars.

Ce travail est à la croisée de l'économie politique et de la sociologie économique de la finance. Concernant le premier courant, il emprunte à la fois à la théorie de la régulation et à l'institutionnalisme historique. Ces deux écoles de pensée offrent un cadre théorique approprié pour comprendre les modalités de financement public en lien avec les dynamiques politico-institutionnelles de l'intégration européenne. Puisant dans la littérature de la théorie de la régulation, nous nous inscrivons dans la lignée des travaux qui étudient les contraintes fisco-financières déterminant l'évolution des dépenses publiques (Pinsard, 2020; Théret, 1992; Vigny, 2023). Cette perspective permet de concevoir les finances publiques comme le résultat de compromis institutionnalisés (Delorme & André, 1983) évoluant en fonction des dynamiques politiques (Vigny, 2023). L'institutionnalisme historique offre, en outre, une grille de lecture complète pour étudier l'évolution du financement public comme un processus de changement graduel (Streeck & Thelen, 2005).

Cette étude se situe également dans la lignée des travaux de sociologie de l'instrumentation de l'action publique (Halpern et al., 2014; Lemoine, 2011) et de financiarisation des politiques publiques (Chiapello, 2017; Lemoine, 2016). Ces travaux portent une attention particulière aux instruments et dispositifs dont dispose la puissance publique pour mener ses politiques, et à la manière par laquelle cette instrumentation, non neutre, révèle des rapports de force, des

représentations et des conventions entre les acteurs.

Ce travail s'appuie sur des archives historiques concernant la CECA, collectées à la Commission Européenne à Bruxelles et à la Banque de France à Paris. Les rapports financiers annuels de la CECA, disponibles en ligne, ont également été utilisés. À partir de ces rapports, une base de données a été construite, rassemblant l'ensemble des opérations d'emprunt effectuées par la Haute Autorité de la CECA de 1954 à 1997. Ces sources nous permettent à la fois une analyse qualitative, notamment à partir des procès-verbaux des réunions, de documents internes et des contrats d'emprunt, et une étude quantitative de la politique d'emprunt de la CECA.

En étudiant les dispositifs financiers utilisés par la Haute Autorité de la CECA de 1954 à 1997, notre travail vise à comprendre comment l'institution européenne s'est insérée sur les marchés financiers et les relations nouées avec les investisseurs privés. Dans une perspective de sociologie économique de la finance, cette étude rend compte d'un cas concret d'institution publique qui fait évoluer sa politique d'emprunt, en lien avec les changements macroéconomiques et les mutations du système financier international. Cela permet, *in fine*, de questionner la financiarisation de la politique d'emprunt communautaire.

Le présent article est construit comme suit : une première section présente la création de la politique d'emprunt de la Haute Autorité, sa justification et son utilisation. La seconde section s'intéresse plus particulièrement aux instruments financiers utilisés pour les emprunts européens, en lien avec les questionnements autour de la financiarisation des politiques publiques.

1. La mise en place d'une politique d'emprunt supranationale de soutien aux industries

1.1. Pourquoi emprunter à l'échelle supranationale ?

Le traité de la CECA habilite la Haute Autorité à emprunter des fonds pour les prêter. Loin de constituer un instrument extraordinaire de crise comme ce sera le cas pour les emprunts communautaires ultérieurs de la Commission Européenne (tels que le mécanisme de prêt communautaire de 1975), les emprunts de la Haute Autorité constituent un instrument ordinaire du budget de la CECA. Plus encore, les emprunts constituent la plus grande partie du budget de la Haute Autorité, le prélèvement sur la production n'étant jamais au-dessus d'1 % de la production. Dès les premières années de son existence la Haute Autorité tente de justifier les emprunts supranationaux et leur bien-fondé. Économiquement, les emprunts de la Haute Autorité sont justifiés par leur rentabilité. L'idée sous-jacente est qu'une dette communautaire souscrite par la Haute Autorité, institution supranationale, peut bénéficier d'avantages financiers par rapport aux emprunts contractés directement par les entreprises ou les États nationaux. Comme le résume le rapport financier pour les années 1953-1954-1955 :

Les taux d'intérêt dont ont bénéficié les emprunts finaux [...] sont très inférieurs aux taux actuellement pratiqués dans la plupart des pays de la communauté pour des emprunts de cette durée

Dans les années 1950, les emprunts supranationaux sont justifiés dans un contexte de pénurie des capitaux européens. Après avoir établi le constat d'une insuffisance de l'épargne européenne et des capitaux européens, du sous-investissement des entreprises et de la nécessité

d'aider l'investissement, la Haute Autorité décrit les emprunts supranationaux comme la solution pour soutenir l'investissement et capter les capitaux américains².

À côté de ce rôle économique de la dette communautaire, cette dernière revêt, lors des premières années de la CECA, une dimension hautement politique. Politiquement, les emprunts viennent refermer la parenthèse de la guerre et de la reconstruction des économies européennes qui s'est en partie faite par le Plan Marshall qui couplait des prêts et des dons. Par la politique d'emprunt se met en place la volonté de se distinguer du Plan Marshall et de ce contexte de dépendance et de reconstruction. Ainsi, dès le 14 janvier 1954, Jean Monnet déclare :

Je veux répéter encore qu'en s'adressant aux États-Unis, la Communauté ne demande pas une aide, mais des prêts³.

Il poursuivra, une fois le contrat d'emprunt entre la Haute Autorité et le gouvernement des États-Unis signé :

C'est une politique financière nouvelle qui a pour objet non plus de donner une aide ou de faire des dons [...] La reconstruction de l'Europe est terminée. La période de développement de l'Europe commence⁴.

Cette volonté de rupture entre l'après-guerre et la politique d'emprunt de la CECA à partir des années 1950 se retrouve dans le rapport financier pour les années 1953-1954-1955 :

Ce prêt [le premier emprunt auprès du gouvernement américain] ne peut cependant, en aucune manière, être comparé aux crédits que les États-Unis ont accordés après la seconde guerre mondiale dans le cadre de l'aide économique aux pays européens sous ses diverses formes. Le prêt consenti à la Haute Autorité l'a été sur une base purement commerciale et aux conditions pratiquées alors sur le marché financier américain.

Si cette politique financière basée sur de la dette est légitimée, c'est également grâce à son lien avec la politique d'investissement. L'idée initiale est d'utiliser les emprunts européens pour relancer et favoriser l'investissement des entreprises de la Communauté.

1.2. D'une politique d'investissement à un soutien contre les effets néfastes de la désindustrialisation

L'idée de la politique financière de la Haute Autorité, *via* les emprunts, est d'aider les entreprises dans leur projet d'investissement dans un contexte de pénurie des capitaux européens. Dès le départ, la stratégie d'emprunt européen est inscrite dans la politique plus large d'investissement de la CECA. Cette politique d'investissement, les fonctionnaires européens s'efforcent de la définir et de la circonscrire. D'abord, il y a une vraie volonté supranationale dès le début dans la définition de la politique d'investissement et la politique financière (Spierenburg & Poidevin, 1993; Warlouzot, 2022). Dans cette optique, la Haute Autorité joue véritablement le rôle

2 Mémoire de la Haute Autorité envoyé pour le gouvernement américain, mars 1954. BAC-0074-1985-0654 ; « Les marchés des capitaux des pays de la communauté », mai 1954. Doc. n°1724/54/2, inventaire 10/2020, dossier 114.

3 Allocution prononcée par M. Jean MONNET, président de la Haute Autorité, à l'ouverture de la session, le jeudi 14 janvier 1954, Doc. 158F/54.

4 Déclaration de M. MONNET concernant l'emprunt de cent millions de dollars à Washington, Doc. 2793/54, BAC-0074-1985-0653.

d'un intermédiaire financier, à l'instar d'une banque publique, entre les marchés financiers et les entreprises (figure 1).

Figure 1 : le rôle d'intermédiaire financier de la Haute Autorité



Source : Auteure.

Le rôle de la Haute Autorité dans le financement des investissements est cependant limité : l'institution ne prend jamais en charge le financement total d'un projet d'investissement. Elle se limite à une aide complémentaire, jamais au-delà de 25 % du coût total d'un projet⁵. Concrètement, la Haute Autorité aide financièrement les entreprises du charbon et de l'acier dans des projets permettant d'augmenter la rentabilité de l'entreprise, de baisser les prix de revient, de construire et moderniser les équipements. Cependant, les emprunts de la Haute Autorité vont être graduellement utilisés pour des prêts cherchant à atténuer les effets de la crise du charbon et, plus structurellement, de la désindustrialisation. Ainsi, à partir de 1961, les prêts peuvent être consentis pour aider à la reconversion, c'est-à-dire pour soutenir des entreprises qui mettent en place des investissements qui doivent conduire à la création d'emplois. En 1966, les prêts peuvent également être utilisés pour la « ré-adaptation », permettant aux ouvriers sans emploi d'accéder à un logement dans une autre région pour retrouver un emploi. De 1954 à 1997, 69 % du total des montants prêtés l'ont été pour soutenir les projets d'investissement. Cependant, les prêts visant à aider les entreprises mettant en place des programmes de reconversion pour aider les travailleurs à être ré-embauchés progressent de manière quasiment constante jusque dans les années 1990. Ces prêts dépassent même les prêts industriels de 1988 à 1991, en 1993, 1995 et 1996. Ils ont constitué, sur la période, un total de 7953 millions de dollars états-unis, soit environ 33 % du montant total prêté sur la période.

Sur la période, la Haute Autorité a alors consenti des prêts pour des taux d'intérêt allant de 3,75 % à 10 %, pour des durées de 12 à 20 ans. Ce sont les entreprises allemandes qui sont les premières bénéficiaires des prêts CECA, suivies par les britanniques, puis les françaises et italiennes. À partir de 1965, la Haute Autorité utilise des taux d'intérêt bonifiés, de 4,5 % les cinq premières années puis de 6,5 %⁶.

La politique de prêt de la Haute Autorité a donc évolué progressivement, d'une politique de soutien à l'investissement à une politique d'atténuation des effets de la crise. Dans la section suivante, nous nous intéressons plus particulièrement à la politique d'emprunt de la Haute Autorité et aux techniques financières utilisées.

2. Des emprunts aux établissements financiers publics aux produits dérivés : la financiarisation de la politique d'emprunt de la Haute Autorité

Dans cette partie, nous nous intéressons à la mise en place concrète de la politique d'emprunt de la Haute Autorité de la CECA, et portons une attention particulière aux modalités de

5 Principes de l'action de la Haute Autorité dans le domaine du financement des investissements, 15 juillet 1954, Doc. 4512/2/54 ; Définition publique de la politique financière de la Haute Autorité, 6 juillet 1954, Doc. 4517/54.

6 Rapport financier pour l'année 1965.

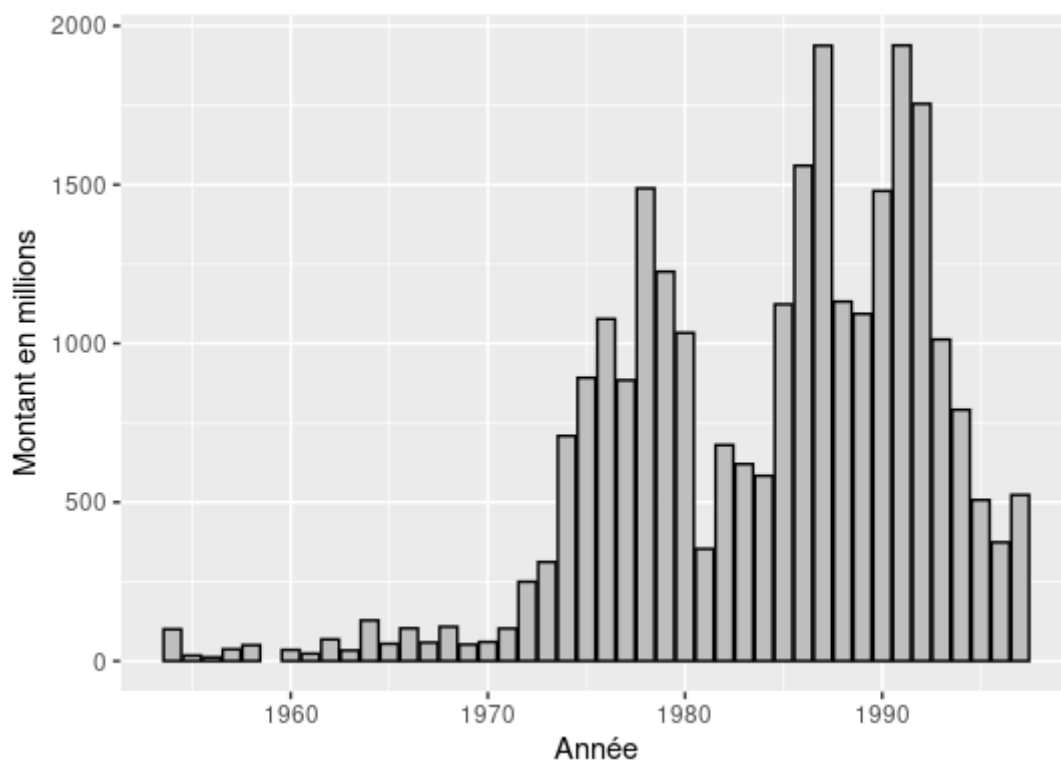
financement et aux techniques financières utilisées par l'institution européenne, de 1954 à 1997.

2.1. Les emprunts de la Haute Autorité : une politique en expansion quasi-permanente

De 1954 à 1997, la Haute Autorité a contracté des emprunts à travers 997 contrats. Ces derniers ont été souscrits pour des taux d'intérêt allant de 1 % à 17,5 %. Le graphique 1 résume l'ensemble des montants d'emprunt contractés par la Haute Autorité de la CECA de 1954 à 1997 par an. C'est en 1991 que la Haute Autorité contracte le montant le plus élevé d'emprunts en une année, pour 1939 millions de dollars états-uniens. En 1978, un premier pic est atteint, suivi d'une baisse jusqu'en 1981 puis d'une relance des emprunts jusqu'au pic de 1991. Ce qui est particulièrement notable est la progression quasiment constante des emprunts de 1954 à 1978 puis le regain dans les années 1990. Ainsi, ce n'est pas au début de la construction de la CECA que cette dernière contracte le plus d'emprunts. Au contraire, c'est dans le milieu des années 1970, puis des années 1980 aux années 1990 que la CECA contracte beaucoup d'emprunts. Ces montants empruntés dans les années 1970 et 1990 permettent alors à la Commission Européenne⁷ de prêter des fonds financiers aux entreprises à la fois pour soutenir l'investissement mais également pour la reconversion.

7 À partir de 1968, la Commission de la CEE, la Commission d'Euratom et la Haute Autorité fusionnent en une seule Commission Européenne qui récupère les prérogatives des trois institutions. C'est alors la Commission Européenne qui emprunte au nom de la CECA.

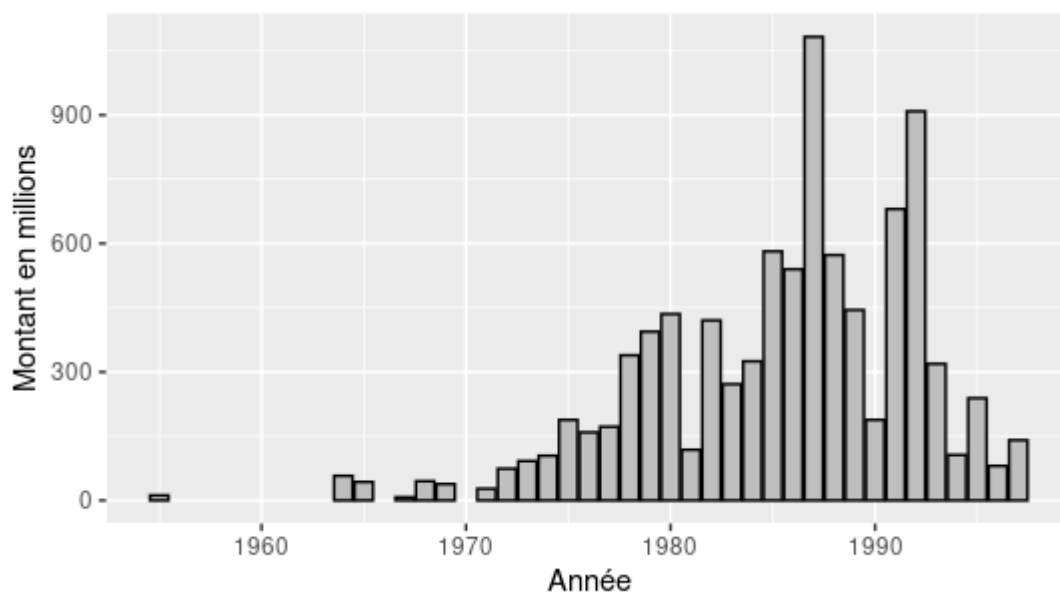
Graphique 1 : Montants empruntés par la Haute Autorité de la CECA par an en millions de dollars



Source : Auteure, à partir des rapports financiers de la CECA. Les montants sont convertis en dollars à partir du taux de change donné dans chaque rapport financier annuel.

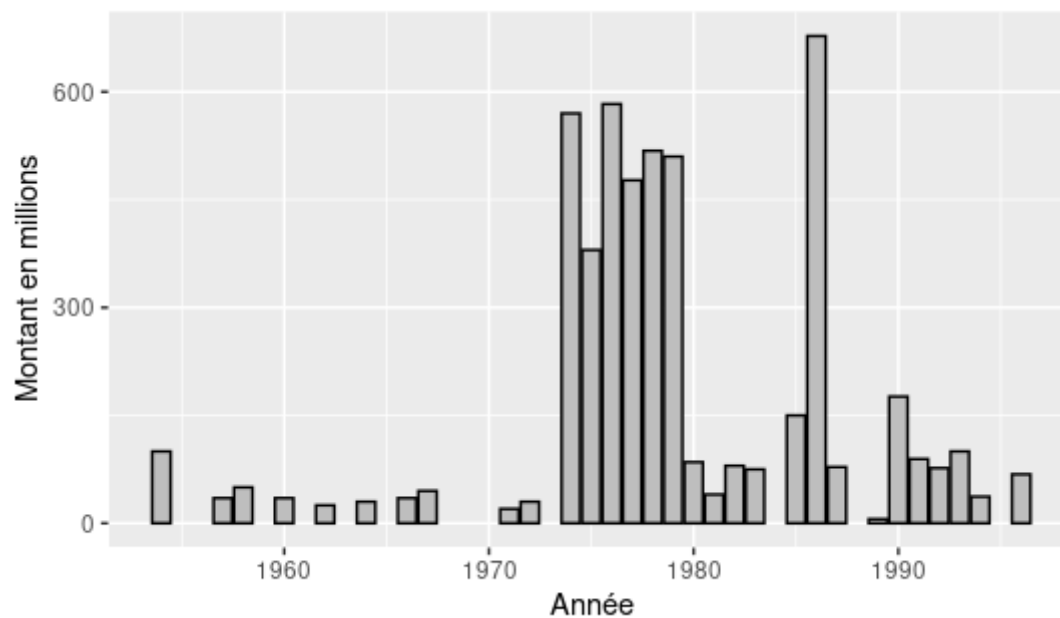
Concernant la nature des créanciers, la majorité des emprunts de la CECA ont été contractés en deutschemark et en dollars états-uniens. S'il n'y a pas une correspondance parfaite entre la monnaie d'émission et la nature des créanciers, jusqu'à une certaine période cependant emprunter dans une monnaie nationale revient à emprunter à des créanciers nationaux. Ainsi, les investisseurs allemands ont joué un rôle central dans les emprunts CECA (35 % de l'ensemble du montant total contracté). Si l'on regarde l'émergence du deutschemark comme devise pour les emprunts européens (graphique 2) elle se fait progressivement. Hormis l'emprunt allemand de 1955, les créanciers allemands ne se mobilisent pour l'achat des obligations européennes et l'octroi de crédits qu'à partir de 1964. Les emprunts contractés en deutschemark connaissent une progression quasiment constante dans les années 1970 et un maximum atteint en 1987 à hauteur de 1082,5 millions de dollars. Au contraire, les emprunts contractés en dollars états-uniens ne le sont pas de manière continue (graphique 3). Aussi, l'on peut beaucoup moins supposer une correspondance parfaite entre emprunts en dollars états-uniens et créanciers états-uniens, le dollar étant la monnaie de référence à l'échelle du globe. Dans la sous-partie suivante, nous revenons plus en détail sur les techniques financières utilisées de 1954 à 1997.

Graphique 2 : Montant des emprunts CECA contractés en deutschemark en millions de dollars



Source : Auteure, à partir des rapports financiers de la CECA.

Graphique 3 : Montant des emprunts CECA contractés en dollars états-uniens



Source : Auteure, à partir des rapports financiers de la CECA.

2.2. L'évolution des dispositifs financiers utilisés : une périodisation

À partir des archives historiques et, surtout, des rapports financiers annuels de la CECA, nous dressons ici une périodisation de la politique d'emprunt de la Haute Autorité, en fonction des caractéristiques clés des emprunts : les créanciers, les taux d'intérêt, les échéances et l'importance de la cotation. Cela nous amène à identifier cinq périodes distinctes, de 1954 à 1997 (tableau 1) qui marquent le changement graduel d'emprunts publics vers des techniques financières plus sophistiquées.

Tableau 1 : les cinq périodes de la politique d'emprunt de la Haute Autorité de la CECA

Période	Caractéristique principale de la période	Créanciers	Taux d'intérêt	Échéance	Cotation
1954-1955	Circuit public de la dette	Établissements publics	Faibles	Emprunts longs	Inexistante
1956-1963	Arrivée sur les marchés financiers	Consortiums de banques d'investissement	Faibles	Mélange de court et long terme	Importante
1964-1970	Diversification des créanciers	Syndicats de banques	Hausse des taux	Emprunts longs	Pas systématique
1971-1985	Euro-marchés et recyclage des pétro-dollars	Marché international des capitaux et placements privés	Élevés	Diversification des durées	Domination de la place de Luxembourg
1986-1997	Utilisation des produits dérivés	Domination des placements privés	Utilisation des taux variables	Court et moyen terme	Non indiquée

Source : Auteure.

1954-1955 : le circuit public de la dette communautaire

Les premiers emprunts de la CECA se regroupent en une période préliminaire très particulière que nous nommons le circuit public de la dette européenne, de 1954 à 1955. Cette période s'ouvre avec le premier emprunt contracté par la Haute Autorité, en 1954, auprès du gouvernement américain. La Haute Autorité obtient le 23 avril 1954 un prêt du gouvernement américain de 100 millions de dollars sur 25 ans au taux de 3,875 %⁸. Cet emprunt est particulier, en ce qu'il constitue un emprunt auprès d'un gouvernement, *via* une institution publique : l'Export-Import Bank américaine⁹. Au cours des négociations avec Washington, un point clé préoccupe les Américains : la question de la garantie. La Haute Autorité ayant vocation à utiliser cet emprunt pour prêter des fonds financiers aux entreprises, les États-Unis cherchent à s'assurer une bonne garantie

8 Contrat d'emprunt entre les États-Unis d'Amérique et la Communauté Européenne du Charbon et de l'acier, Doc. n°2885/54, BAC-0074-1985-0653.

9 Cette institution, officiellement autonome vis-à-vis du gouvernement américain et détenue par le Trésor, est une agence de crédits aux exportations gérée par un comité bi-partisan nommé par le Président.

en cas de défaut d'une entreprise ou d'un problème de change¹⁰. Ces questionnements aboutissent à la signature d'un acte de nantissement (Act of Pledge) sécurisant le contrat d'emprunt et la question des sûretés apportées par les entreprises et la Haute Autorité de la CECA. Les entreprises doivent alors apporter des garanties à la Haute Autorité, et cette dernière peut utiliser ses recettes provenant du prélèvement en cas de difficultés de remboursement. Ce premier emprunt contracté par la Haute Autorité est important car il fixe des lignes directrices qui ont été centrales pour les emprunts suivants. En particulier, jusqu'en 1961, la Haute Autorité conclut tous ses emprunts sous l'acte de nantissement signé en 1954. Cet emprunt ouvre la voie à une première période de la politique d'emprunt de la Haute Autorité, caractérisée par des emprunts auprès d'institutions financières publiques.

De fait, l'année suivant l'emprunt américain, les emprunts sont également contractés auprès d'établissements publics. Ainsi, les 5 emprunts contractés par la Haute Autorité en 1954 et 1955 ont pour point commun d'être signés avec des établissements bancaires publics. En 1955, quatre emprunts sont conclus dans des pays de la CECA : l'Allemagne (avec deux emprunts, respectivement contractés auprès de la Rheinische Girozentrale et de la Landerbank für Westfalen, deux banques publiques régionales), la Belgique (auprès de la caisse d'épargne et de retraite), le Luxembourg (via la caisse d'épargne de l'État) et la Sarre¹¹ (avec la Landerbank und Girozentrale). Ainsi, dans un contexte de pénurie forte des capitaux et de systèmes bancaires et financiers privés qui ne se sont pas encore reconstruits dans les pays européens, la Haute Autorité se tourne, pour mettre en place sa politique d'emprunt, vers les établissements publics. Ces derniers lui procurent des emprunts de long terme (tous sur 25 ans) à des taux d'intérêt très faibles (entre 3,5 % et 4,25 %). L'avantage économique que procurent les emprunts de 1955 par rapport à l'emprunt américain réside dans l'utilisation de monnaies européennes dans les emprunts et les prêts de la Haute Autorité. Cependant, cette période préliminaire de crédits publics est très courte (2 ans) et en 1955 ne sont contractés que l'équivalent de 17,2 millions de dollars. Très vite, finalement, la Haute Autorité rompt avec ce circuit public de la dette communautaire pour se tourner vers du financement privé, et n'y reviendra jamais. Ainsi, si ce circuit public permet de lancer la politique d'emprunt de la CECA, c'est surtout l'emprunt américain de 1954 qui joue un rôle central. Il paraît cependant difficile de soutenir que la Haute Autorité avait la volonté explicite d'établir un circuit public de sa dette, puisque dès 1955 elle cherche des relais privés pour ses emprunts. La Haute Autorité semble donc se tourner vers les établissements publics dans un contexte de pénurie des capitaux et de systèmes bancaires et financiers en reconstruction. Le circuit public de la dette existe deux années et joue le rôle de palliatif face aux manques de capitaux privés. Mais dès qu'elle va en avoir l'occasion, à partir de 1956, la Haute Autorité va se tourner vers le privé.

1956-1963 : lancement réel de la politique d'emprunt par le recours aux marchés financiers privés

La seconde période de la politique des emprunts, qui débute en 1956 et court jusqu'en 1963, consiste en la mise en place progressive de la politique d'emprunt par l'entrée sur les marchés privés *via* des contrats avec des banques d'investissement et des investisseurs institutionnels. C'est l'emprunt suisse de 1956 qui lance réellement la Haute Autorité sur les marchés financiers. En effet, la Haute Autorité emprunte l'équivalent de 11,65 millions de dollars (en francs suisses) à trois

10 Les États-Unis octroient un prêt à la Haute Autorité en dollars. Seulement, la Haute Autorité prête ensuite aux entreprises de la CECA dans les monnaies nationales des entreprises, ce qui nécessite une conversion entre deux monnaies, des dollars vers la monnaie nationale de l'entreprise concernée.

11 Jusqu'en 1956, la Sarre est sous protectorat français, et a donc un statut particulier, qui la distingue des autres pays de la CECA.

banques d'investissement suisses (le Crédit Suisse, la Société de Banque Suisse et l'Union de Banque Suisse) sous forme d'obligations¹², ce qui constitue ainsi le « premier emprunt public [la première émission publique d'obligations] de la Communauté¹³ ». L'année 1956 marque aussi un tournant car c'est la première fois qu'un emprunt de la Haute Autorité est coté en Bourse.

Cette insertion sur les marchés financiers, à cette période, prend la forme de contrats d'intermédiation avec des banques d'investissement. Mais cette période constitue également le moment des consortiums bancaires, par lesquels des banques se regroupent afin de mutualiser et réduire les risques. Ces consortiums jouent le rôle d'intermédiaires pour l'achat et le placement des obligations européennes. Ainsi, à titre d'illustration, l'emprunt de 35 millions de dollars de 1960 est géré par le consortium composé de Kuhn Loeb et Cie, The First Boston Corporation et Lazard Frères et Cie et permet l'achat des obligations par « soixante *investment houses*¹⁴ ». À partir de 1957 se met en place un mélange entre placements de court-terme et de long-terme et d'emprunts de faibles et hauts montants, tendance qui se poursuit au début des années 1960 avec, en plus, une multiplication des emprunts de petits montants. Ainsi, l'emprunt de 1957 portant sur 35 millions de dollars consiste en 25 millions sur 18 ans et 7 millions de bons sur 5 ans. La situation se répète par exemple en 1961, année lors de laquelle la Haute Autorité emprunte l'équivalent de 13,8 millions de dollars (en florins) sur 20 ans à un consortium bancaire conduit par l'Amsterdamsche Bank et la Nederlandsche Handel-Maatschappij et l'équivalent de 2,8 millions de dollars sur 5 ans à un consortium conduit par l'Amsterdamsche Bank. Ces emprunts, à partir de 1962, sont émis en dehors de l'acte de nantissement. En 1961 a lieu la première émission publique d'obligations sur un marché de la Communauté, le marché néerlandais.

Concernant la nature et l'origine géographique des souscripteurs lorsqu'il s'agit d'emprunts plus internationaux (c'est-à-dire, essentiellement, les emprunts en dollars états-unis), on assiste, entre 1957 et 1962, à une diversification des créanciers, puis, à partir de 1962, à un repli sur les marchés européens, sous-période qui amorce la seconde période que l'on fait débiter à 1964. L'emprunt de 35 millions de dollars de 1957 a été souscrit en majorité par des Européens, à hauteur de 63,4 %, le reste étant vendu à des Américains¹⁵. Au contraire, l'emprunt libellé en dollars de 1958 renverse en partie la tendance puisque les souscripteurs américains dépassent les Européens (51,4% contre 48,6 %). Enfin, le troisième emprunt libellé en dollars, en 1960, attire des souscripteurs de tous les horizons puisque « les détenteurs des obligations sont domiciliés dans 38 pays¹⁶ ». Mais cette tendance s'amenuise à partir des années 1960 et des difficultés économiques rencontrées par les États-Unis. Ainsi, le quatrième emprunt en dollars, en 1962, est majoritairement détenu par des créanciers non américains, la préférence ayant été « donnée aux souscripteurs européens » dans l'optique d'une coopération internationale en matière monétaire¹⁷. Sur le total des emprunts de 1962, 82 % des fonds sont européens¹⁸. Ainsi, à partir de 1962 commence le tournant qui se concrétisera réellement en 1964 et qui se caractérise par un repli sur les marchés des capitaux européens, en lien avec la situation économique états-unienne.

Ces placements sur les marchés financiers donnent également lieu au début de la cotation des obligations européennes de la Haute Autorité, dès 1956. La cotation, régulière, se fait surtout en Suisse, à New-York, à Amsterdam, Paris, Luxembourg et Bruxelles. Autre fait notable, la politique d'emprunt de cette période bénéficie de taux d'intérêt très faibles, entre 3,5 % et 5,5 %. Comment

12 Cinquième rapport général sur l'activité de la Communauté, 1956.

13 Rapport financier pour l'année 1957.

14 Rapport financier pour l'année 1960.

15 Rapport financier pour l'année 1957.

16 Rapport financier pour l'année 1960.

17 Rapport financier pour l'année 1962.

18 Ibid.

expliquer, alors, cette entrée précoce sur les marchés financiers après cinq emprunts auprès d'entités publiques ?

Il apparaît que la volonté de s'insérer sur les marchés des capitaux était présente très tôt chez les acteurs de la Haute Autorité. Le rapport financier pour les années 1953-1954-1955, en décrivant l'emprunt américain, note :

On a pris soin d'éviter que le premier emprunt se distingue en quoi que ce soit des emprunts privés qui pourront être contractés ultérieurement sur les marchés financiers américain et européen.

Des correspondances entre Washington et Luxembourg font état de demandes, de la part de la Haute Autorité, de conseils quant à de potentielles banques d'investissement qui pourraient s'intéresser aux emprunts européens. En particulier, une lettre du 24 octobre 1955 adressée à Paul Delouvrier, alors directeur de la division Finances de la Haute Autorité et écrite par George W. Ball, représentant de la CECA à Washington, nomme les établissements bancaires d'investissement « en mesure de conseiller et d'aider la Haute Autorité dans la recherche des possibilités de placement privé auprès de banques américaines et d'instituts investisseurs ». Parmi ces établissements, l'on trouve notamment Lazard Frères et Cie, Kuhn Loeb et Co., The First Boston Corporation, qui deviendront les trois banques préférées par la Haute Autorité dans ses emprunts américains¹⁹. Ainsi, dès 1955, la Haute Autorité s'informe sur ses possibilités de placement privé. En 1957 (après le deuxième emprunt libellé en dollars) est organisé un voyage afin d'accueillir « un petit groupe de personnalités américaines dirigeantes du monde financier et des industries du charbon et de l'acier²⁰ » dans les pays de la CECA pour les informer de ce qu'est réellement la CECA. Le voyage a lieu du 8 au 16 novembre 1957 et permet aux invités d'assister à une séance publique de l'Assemblée, de visiter des aciéries, des usines et des mines, de visiter l'école européenne à Luxembourg, de rencontrer des industriels et d'assister à des exposés des membres de la Haute Autorité. Par conséquent, à partir de 1955, la Haute Autorité met tout en œuvre afin de placer ses emprunts sur les marchés privés.

Cette politique d'emprunt privé trouve également sa cohérence si on la restitue dans le contexte plus général de l'intégration européenne et de la mise en place d'un marché commun. Ce marché commun libre ne se restreint pas aux biens et aux services, mais également aux capitaux et aux personnes. Pour ce qui nous intéresse, des liens sont parfois effectués entre les emprunts communautaires et l'objectif de libération des mouvements de capitaux. L'intégration économique de l'Europe contient ainsi un volet financier : la liberté des mouvements de capitaux. Ainsi, dès le rapport pour les années 1953-1954-1955, il est indiqué que les besoins de financement des entreprises – que la Haute Autorité tente de minimiser par sa politique d'emprunt et de prêt – seraient moins importants « si les barrières qui cloisonnent encore aujourd'hui les marchés des capitaux des différents pays étaient supprimées ». Le lien entre la politique financière de la Haute Autorité et la libération des capitaux est encore plus direct quelques lignes plus loin, lorsqu'il est noté que « l'œuvre financière que le Traité a confié à la Haute Autorité ne sera le véritable complément de son œuvre économique et sociale [...] que si les États membres acceptent la liberté complète de transfert, à l'entrée comme à la sortie, des capitaux destinés au financement des investissements dans les industries mises en marché commun », ce qui sera également repris en 1956 dans le rapport Spaak visant à renforcer la coopération européenne. Enfin, en 1958, le rapport financier de la CECA note l'importance de la « poursuite de l'intégration économique en Europe et, notamment, [de] la création d'un grand marché financier européen. La libéralisation du mouvement

19 Lettre de George W. Ball à Paul Delouvrier, 24 octobre 1955. Doc. n°7959/55, Dossier n°336.3 (73).

20 Lettre d'A. Wehrer à Joseph Leydenbach du 15 octobre 1957. BAC 2503/1991, dossier n°336.3(73).

des capitaux, complément indispensable de libération des échanges, est par elle-même de nature à favoriser le financement des investissements dans les industries de la Communauté ». Ces mots vantant la libération des mouvements des capitaux dans les années 1950 seront suivis de trois directives, à partir de 1960, pour favoriser la libre circulation des capitaux européens.

Finalement, au cours de cette période, par la mise en place d'une politique d'emprunt qui s'adresse aux marchés financiers, parallèlement au projet de libération des mouvements des capitaux, l'on trouve ce qui a été caractérisé dans la littérature comme la construction libérale de l'intégration européenne (Combe et al., 1993) ou, autrement dit, l'élaboration de l'Europe par le marché (Jabko, 2012; Warlouzet, 2022).

1964-1970 : de la diversification des emprunts aux premières contractions

La troisième période des emprunts communautaires s'ouvre avec l'année 1964 et finit en 1971. L'année 1964 concrétise le tournant initié en 1962-1963. Les emprunts de 1964, comme ceux de 1963, sont contractés en Europe. C'est ainsi l'année où la Haute Autorité se lance sur de nouveaux marchés européens tels que les marchés des capitaux allemand et français. L'emprunt français de 1964 constitue « la première émission internationale réalisée à Paris depuis la fin de la guerre²¹ ». 1964 est également l'année lors de laquelle la Haute Autorité contracte son premier emprunt auprès d'un syndicat bancaire international constitué des banques des pays de la CECA mais également du continent européen plus largement. L'emprunt est libellé en dollars et porte sur un montant de 30 millions de dollars. Il est coté à Luxembourg et Londres. Coté cotation, la Haute Autorité fait ainsi son entrée, en 1964, aux bourses allemandes, à Paris et à Londres.

On peut ainsi caractériser cette période de 1964 à 1971 comme une période de « diversification » de la politique d'emprunt – même si cette diversification est en partie subie, du fait des contractions économiques états-uniennes. Cette diversification se fait par l'entrée sur de nouveaux marchés, la hausse des émissions publiques et l'utilisation de nouvelles devises. En particulier, 1966 marque le premier emprunt européen libellé en unités de compte, suivi d'un emprunt en unités monétaires européennes²² en 1970. Les emprunts sont majoritairement émis par l'intermédiaire de syndicats de banques. Cette diversification se fait parallèlement à la signature d'emprunts de concert, c'est-à-dire qui vont ensemble, mais dont les conditions financières varient. Par exemple, en 1966, 5 emprunts sur 20 ans sont contractés, pour des taux allant de 5,75 % à 6,5 %. 4 sont contractés auprès de syndicats de banques, et un auprès d'un institut financier italien. Les 4 contractés auprès de syndicats de banques ont été pris ferme, mais tous émis à un prix allant de 98,5 % à 99,875 % et pour des montants allant de 15 millions de dollars à 24 millions de dollars. Sur l'ensemble de la période, quasiment tous les emprunts sont de long-terme.

Dans l'ensemble, cette période se caractérise par une petite hausse des montants empruntés par rapport à la période précédente (*cf* graphique 1), mais une hausse qui n'est que relative et prenant place dans un contexte de tensions sur les marchés des capitaux, en particulier à la fin de la période, en 1969 et 1970, ce qui se voit par une hausse des taux à 8,75 % pour les emprunts de 1970. De manière générale, les taux auxquels emprunte la Haute Autorité sur la période sont plus élevés que les taux de la période 1954-1964. Ainsi, dès 1965, le rapport financier de la CECA fait état d'un « marché des capitaux tendu » du fait de la politique financière et monétaire mise en place aux États-Unis, ce qui se poursuit jusqu'à la fin de la période et l'apparition de tendances inflationnistes donnant lieu à des politiques monétaires restrictives.

21 Rapport financier pour l'année 1964.

22 Les unités de compte et les unités monétaires européennes ont les mêmes parités en 1970. Seulement, il est décidé dans le cadre de l'emprunt en unités monétaires européennes que ces unités conserveraient la parité de 1970 tout au long de l'emprunt. Au contraire, et c'est la différence, les unités de compte peuvent voir leur parité fluctuer

Cette période se caractérise donc par l'entrée sur de nouveaux marchés et l'utilisation massive du deutschemark, le dollar étant en retrait. Le recours aux marchés européens s'explique par les problèmes économiques que connaissent les États-Unis à ce moment-là, à savoir la dégradation de leur balance des paiements et, de manière plus générale, les contradictions internes au mode de régulation états-unien qui commencent à se faire sentir (Aglietta, 1997). Cela constitue le début de la période où les États-Unis commencent à faire face au dilemme de Triffin dans le cadre de Bretton Woods : le dollar étant la monnaie internationale de référence, les États-Unis connaissent des déficits commerciaux importants. Face à cela, et ne voulant pas perdre le contrôle de leur monnaie, les États-Unis vont, à partir de 1963, limiter l'afflux de capitaux à l'étranger, d'abord par l'*interest equalization tax*, un impôt sur les emprunts contractés aux États-Unis par des non-résidents. Ces tensions du système de Bretton Woods vont mener à la crise du système puis à sa fin officielle (dès 1973, les changes flottants ré-apparaissent (Aglietta & Valla, 2017)). Cette période est alors caractéristique des tensions que connaissent les marchés des capitaux, et laisse place, à partir de 1971, à une nouvelle période de la politique d'emprunt.

1971-1985 : une politique d'emprunt en expansion dans un contexte de crises

La période qui s'ouvre avec 1971 est caractérisée par une implantation forte de la Commission Européenne sur les marchés des capitaux et notamment sur les marchés internationaux des capitaux, ce qui correspond à une explosion des montants d'emprunt contractés jusqu'en 1979 et une reprise à partir de 1981 (graphique 1), ainsi qu'à une hausse du nombre de contrats signés. Le recours aux marchés des capitaux est très fort au début de la période, mais de manière générale la période est caractérisée par un équilibre entre les emprunts obligataires et les emprunts privés. La période comprend aussi la reprise de la cotation des obligations de la Commission, mais la géographie de la cotation évolue. La Commission Européenne fait son entrée sur de nouvelles bourses, à Milan et Rome puis à Singapour. Ce qui est vraiment caractéristique de la période est la prépondérance prise par la place de Luxembourg. En effet, l'ensemble des emprunts internationaux en dollars américains est coté à Luxembourg. Ainsi, sur 94 entrées en bourse (émissions primaires) entre 1971 à 1982²³, 50 le sont à Luxembourg (soit 53 %). Le début de la période (jusqu'en 1979) se caractérise également par le retour des emprunts libellés en dollars, qui sont des emprunts internationaux, mais aussi par la hausse des emprunts en deutschemark. Cette politique d'emprunt en expansion prend place dans un contexte de crises, et notamment dans le contexte des deux chocs pétroliers. C'est alors en période de chocs que la Commission se met à emprunter de façon importante. Dans ce contexte, les emprunts sont contractés à des taux d'intérêt plus forts qu'auparavant, atteignant 10 % en 1974, 10,5 % en 1976, puis connaissant une baisse à la fin des années 1970, baisse de courte durée puisque la hausse des taux reprend en 1978-1979 pour atteindre plus de 14 % en 1980 et même 17,25 % en 1982. Dans cette période de forte hausse des taux d'intérêt, un fait notable apparaît en 1978 avec des emprunts suisses à 2,25 %, 2,38 %, 3% 3,125 % et 3,25 % lorsqu'au même moment la Commission emprunte partout ailleurs à des taux entre 7 % et 11 %. Majoritairement donc, la période se caractérise par des taux d'intérêt élevés. Cependant, le coût d'emprunt se trouve atténué par l'inflation. C'est donc bien dans un contexte de crises que la Commission développe intensément sa politique d'emprunt.

23 À partir de 1983, les rapports financiers n'indiquent plus la cotation. Avec nos archives, il est impossible de savoir si la cotation s'arrête, ou si ce sont seulement les normes d'écriture des rapports qui évoluent et n'indiquent plus la cotation.

Cette politique en expansion s'accompagne de qualification. Ainsi, la Commission Européenne reçoit la qualification AAA de la part des agences américaines²⁴, qualification qui la « place au plus haut rang international²⁵ ». Finalement, cette politique d'emprunt en expansion se fait *via* le recyclage des pétrodollars qui suit le premier choc pétrolier de 1973. Ainsi, le rapport financier de 1974 informe que « la Commission s'est procuré une partie importante des fonds d'emprunt en ayant recours au recyclage des pétrodollars ». Ainsi, la Commission Européenne, au cours de cette période, fait l'usage des pétro et euro-dollars, ce qui s'illustre par l'entrée en Bourse à Singapour et la prépondérance de la place de Luxembourg. Cela signifie alors que la Commission Européenne s'insère sur un nouveau type de marché financier, en expansion depuis la fin des années 1960 : le marché des eurodollars, sur lequel nous revenons dans la suite.

Cette période est ainsi intéressante à divers égards. Il est en particulier notable que la hausse de la dette européenne s'effectue au même moment que la hausse importante des dettes souveraines des pays d'Europe de l'Ouest (Schularick, 2014). Hartmut Berghoff et Laura Rischbieter (2017) mettent en avant le fort lien entre la hausse des dettes publiques et la financiarisation et l'internationalisation des économies à partir des années 1970, années lors desquelles les obligations souveraines deviennent un investissement attrayant pour les institutions étrangères. Ce mouvement ne semble donc pas échapper aux emprunts de la Commission Européenne, expliquant ainsi la hausse de la dette communautaire. À partir de la fin des années 1960 et dans les années 1970, les États se tournent vers les euro-devises, ce qui explique la financiarisation des finances publiques (Berghoff & Rischbieter, 2017). Symétriquement, la Commission Européenne fait appel aux pétrodollars pour financer sa politique d'investissement dans le cadre de la CECA. Dans un contexte d'internationalisation et de dynamisme des marchés financiers depuis la fin des années 1960, notamment du fait du renouveau des marchés financier à terme (Théret, 2018), la Commission Européenne fait alors « exploser » sa dette, relativement aux années précédentes. En 1974, la Commission Européenne est le premier émetteur étranger « qui, depuis la réouverture du marché des capitaux des États-Unis, y ait contracté un emprunt public²⁶ ». La conséquence de cette ré-ouverture de ce marché est la reprise des emprunts en dollars, puisqu'en 1975 la plupart des emprunts de la Commission sont en dollars²⁷. À partir du second choc pétrolier en 1979, les États-Unis mènent une politique monétaire restrictive sous la présidence de Paul Volcker, et la Commission se replie une nouvelle fois sur les marchés des capitaux européens, et en particulier le marché allemand. Cela explique, *in fine*, que le deutschemark soit la monnaie la plus utilisée dans les emprunts européens.

1986-1997 : la Commission Européenne s'engage vers les produits dérivés

Un pas supplémentaire dans l'utilisation des nouvelles techniques financières est franchi dans la dernière période de la politique d'emprunt de la CECA à partir de 1986 avec l'utilisation des produits financiers dérivés. En effet, 1986 est l'année lors de laquelle, pour la première fois, la Commission Européenne utilise des *swaps*, notamment les *swaps* de devises²⁸. Les *swaps*, de devises ou de taux d'intérêt, sont des contrats appartenant à la catégorie des produits financiers dérivés. Avec ces contrats, les parties prenantes se mettent d'accord à l'avance soit sur le taux de change (*swap* de devise), soit sur le taux d'intérêt (*swap* d'intérêt). Les *swaps* de devises sont ainsi utilisés, selon la Commission Européenne, pour « mieux servir les intérêts des clients de la

24 Rapport financier pour l'année 1974

25 « Sur quoi va-t-on gagner la « cinquième ressource » ? », *Europe*, 25 mai 1977, n°2223. Archives de la Banque de France, boîte 1489200205 AR 270.

26 Rapport financier pour l'année 1974.

27 Rapport financier pour l'année 1975.

28 Rapport financier pour l'année 1986.

CECA²⁹ ». À partir de 1989, la Commission Européenne commence à utiliser les *swaps* d'intérêt, d'abord avec le taux d'escompte et le Libor. Le taux d'escompte est le taux pratiqué par la banque centrale pour le refinancement des banques secondaires. L'utilisation du taux d'escompte dans les transactions financières traduit la place croissante que prennent les banques centrales au sein des systèmes monétaires et financiers à ce moment. Le Libor, qui apparaît en 1986, est un taux de gré à gré des banques commerciales sur le marché interbancaire londonien. Il devient une norme, tout en restant basé sur des déclarations des banques. Ainsi, le Libor a vocation à représenter le taux auquel les banques acceptent de se prêter (Dupéret, 2022). La particularité des *swaps* d'intérêt est de créer des taux d'intérêt qui deviennent variables. Ainsi, si le Libor augmente, alors le taux auquel doit faire face la Commission Européenne augmente. Cette nouvelle ingénierie financière qui se met en place dans les années 1980 prend place dans un système post Bretton-Woods qui voit réapparaître les risques de change et les risques de taux. L'avantage financier des *swaps* réside dans des anticipations : si la Commission Européenne anticipe une baisse des taux, alors elle a intérêt à contracter des emprunts à taux variables (taux d'escompte, libor, etc.). Ainsi, la période qui s'ouvre avec la fin des années 1980 marque l'entrée de la Commission Européenne dans l'utilisation des produits financiers dérivés, représentatifs de la nouvelle ingénierie financière et financiarisée. Cette dernière se retrouve, dans la politique des emprunts européens, également au début des années 1990, lorsque la Commission Européenne met en place des programmes de *medium term notes* avec l'Italie. En effet, en 1989, la Commission Européenne établit un programme de la sorte avec l'Italie par l'intermédiaire de l'Istituto Bancario San Paolo, pour des emprunts pouvant aller de trois mois à vingt ans. Ce programme a vocation à permettre la mise à disposition des fonds beaucoup plus rapidement, mais aussi à « lever des fonds pour des montants et des durées inhabituelles³⁰ ». Cet accord explique que la lire italienne soit la monnaie la plus utilisée dans les emprunts de la CECA en 1990 et 1991. Ces programmes de *medium term notes*, nés aux États-Unis à la fin des années 1970, sont une nouvelle manifestation de l'ingénierie financière qui s'établit dans les années 1980. Se plaçant entre les financements de très court terme et les emprunts de long terme, ces programmes permettent ainsi l'accélération des transactions financières (Sfez, 2010).

Cette dernière période des emprunts communautaires se caractérise également par un accroissement important des montants contractés (graphique 1) et des contrats signés. On assiste à une multiplication de contrats de faibles montants, souscrits en parallèle d'emprunts aux montants élevés. Par exemple, en 1985, la Haute Autorité contracte en deutschemark l'équivalent de 467,7 millions de dollars états-unis. Or, cette somme passe par 36 contrats différents allant de 3 millions de dollars à 40,7 millions de dollars. Enfin, concernant la nature de l'emprunt, la majorité des contrats sont des placements privés et des crédits bancaires, et des emprunts en deutschemark. Ainsi, la tendance à l'accroissement des dettes publiques, en lien avec l'évolution des systèmes financiers et de la liquidité, a également lieu en ce qui concerne la dette européenne. La Commission Européenne s'autorise, lors de cette période, des emprunts avec des échéances beaucoup plus rapprochées. Elle contracte ainsi beaucoup moins d'emprunts de long terme, préférant les emprunts de moyen terme et s'autorisant également des emprunts de court terme (1 à 5 ans). Lors de cette période, la Haute Autorité emprunte majoritairement en deutschemark, en liras italiennes et en livres sterling. On a donc bien un passage progressif qui s'effectue, des années 1970 aux années 1980, du dollar au deutschemark. La lire italienne arrive en troisième place des monnaies les plus utilisées, du fait de son utilisation importante dans les années 1990.

29 Ibid.

30 « Marché international des capitaux. Les Communautés européennes et leurs programmes », *Le Monde*, 24 décembre 1989.

Ainsi, le dynamisme des marchés financiers et des nouvelles techniques financières à partir de la fin des années 1980 semble allait de pair avec le dynamisme de la dette communautaire, dynamisme qui ralentit à partir de 1994 du fait des discussions sur l'avenir de la CECA.

2.3. Les modalités de financement des emprunts européens : une évolution illustrative des changements financiers macroéconomiques

En se référant à la périodisation que nous venons de caractériser, quels enseignements pouvons-nous tirer de cette évolution graduelle caractérisée par cinq périodes distinctes ? Ces périodes traduisent-elles un rôle de la CECA dans les processus de financiarisation des économies européennes ?

Financiarisation et changement progressif des techniques financières

La période allant de 1956 à 1963 est intéressante quant à la volonté des acteurs européens à ce moment. Plus qu'une adaptation, l'arrivée de la Haute Autorité sur les marchés financiers apparaît plutôt comme une volonté explicite de l'institution, lors d'une période où les systèmes financiers se reconstruisent et où certains États de la CECA ont construit des circuits publics de financement très spécifiques, échappant ainsi à la mise en marché de la dette publique, même si le circuit du Trésor français commence à être remis en cause dès la fin des années 1950 (Lemoine, 2016). Cette volonté d'une mise en marché de la dette communautaire s'illustre par les recherches que mène la Haute Autorité dans les années 1950 pour placer sa dette sur les marchés financiers. Le recours à des consortiums bancaires et des banques d'investissement à partir de 1956 est révélateur. La finance internationale privée ne se reconstruit qu'à la fin des années 1950 (Helleiner, 1994), et elle est ainsi utilisée dès les premières années de sa reconstruction par la Haute Autorité de la CECA.

À partir de 1964, la politique d'emprunt communautaire change, face à l'évolution de l'environnement dans lequel elle prend place. D'une part, les changements financiers internes aux États-Unis puis les difficultés de l'ordre économique de Bretton Woods modifient le système monétaire et financier international. D'autre part, la Haute Autorité acquiert progressivement la connaissance et l'utilisation des nouvelles techniques financières caractéristiques d'un système financier en mutation rapide et profonde. Même si elle ne pousse pas à la création de ces nouvelles techniques, le fait qu'une institution publique telle que la Commission Européenne se mette à utiliser cette ingénierie financière, relativement tôt, peut avoir joué un rôle – même mineur – dans le développement important que ces techniques ont connu à la fin du XX^{ème} siècle³¹. Cela s'illustre à chaque période de la politique d'emprunt de la Haute Autorité : utilisation des syndicats bancaires et émission d'obligations à la fin des années 1950 et le début des années 1960, utilisation massive des euromarchés dans les années 1970, puis des produits financiers dérivés dans les années 1980-1990. Les techniques financières utilisées par la Haute Autorité puis la Commission pour les emprunts CECA apparaissent alors comme le reflet de l'évolution du système monétaire et financier international. Le recours aux euromarchés dans les années 1970 est à cet égard très révélateur. Alors que les institutions européennes et les pays européens discutent d'actions communes éventuelles

31 Parallèlement aux emprunts CECA qui, à partir des années 1970, se font sur les euro-marchés puis, dans les années 1980, par l'utilisation de produits dérivés, la période qui s'ouvre avec les années 1970 correspond également à un moment où la Commission Européenne met en place un autre mécanisme d'emprunt communautaire à partir de 1975. Il y a lieu de penser donc que le rôle de la Commission Européenne dans l'utilisation de la nouvelle ingénierie financière ne se limite pas aux emprunts CECA, d'où le rôle que nous lui donnons. Par exemple, en 1989, la Commission, dans le cadre de la CEE cette fois-ci, établit un programme de *medium term notes* aux États-Unis (« Marché international des capitaux. Les Communautés européennes et leurs programmes », *Le Monde*, 24 décembre 1989.)

pour limiter le développement de ces marchés (Altamura, 2017; Helleiner, 1994), la Commission Européenne semble finalement être un soutien à ces marchés, non pas par la (non) régulation, mais par la pratique, *via* sa politique d'emprunt.

L'étude des modalités de financement de la dette de la CECA montre finalement que la financiarisation des finances publiques prend des formes différentes à chaque période. Plutôt que de penser la financiarisation comme un processus qui n'appartiendrait qu'à une période qui commencerait dans les années 1970, l'étude des emprunts CECA nous amène plutôt à penser la financiarisation des finances publiques dans un temps historique long, avec de multiples facettes. Cela s'inscrit dans la tradition de l'école des Annales et des écrits de Fernand Braudel (1985) selon laquelle une période historique donnée n'est jamais en rupture totale avec son passé, mais au contraire puise bien dans le passé pour exister³². Dans cette perspective, la financiarisation est moins une invention néolibérale de la fin du XX^{ème} siècle qu'un processus s'établissant à différents moments, différentes époques et différentes zones géographiques en fonction des rapports de force qui existent entre la sphère financière et la sphère publique. Ainsi, cette financiarisation débute pour les emprunts CECA dès 1956, et passe par des émissions d'obligations, puis par l'utilisation des pétrodollars et, enfin, des produits dérivés. Ces différentes tournures que prend la financiarisation tout au long de la seconde moitié du XX^{ème} siècle montre également que, finalement, les modes de financement européens s'adaptent à leur contexte institutionnel. On obtient donc une illustration de la porosité des finances publiques aux innovations financières, avec une puissance publique qui, lorsque les hiérarchies institutionnelles et les rapports de force se retournent, répond aux attentes des investisseurs en adoptant leurs manières de raisonner et leurs outils financiers, comme l'illustrent l'émergence de contrats d'emprunt de moyen terme au détriment des emprunts de long terme, la multiplication et la diversification des contrats ainsi que la recherche de rentabilité par l'utilisation des produits dérivés. Or, se conformer aux attentes des investisseurs révèle d'un premier degré de financiarisation des finances publiques (Chiapello, 2017; Pierucci, 2021).

Ainsi, les emprunts européens deviennent le reflet des différentes formes que prend la financiarisation des économies tout au long de la période. En étudiant les dispositifs et les instruments tel que le fait la sociologie de l'instrumentation, cette étude montre l'importance de l'étude de l'évolution des techniques pour rendre compte d'évolutions plus globales. Or, cela rejoint également les conclusions de l'institutionnalisme historique : ce qui pourrait paraître comme étant de la stabilité est en réalité un changement graduel. Ainsi, parallèlement à la hausse de la dette communautaire, on assiste à un changement dans les techniques financières utilisées, ce qui n'est pas neutre. En effet, les contraintes financières et la nature des investisseurs varient en fonction de la nature des techniques financières utilisées.

La Haute Autorité cherche dès le début de sa politique financière à se construire un circuit de financement privé qui, comme nous l'avons vu, évolue en lien avec les évolutions globales des systèmes monétaires et financiers. De plus, la CECA cherche à réduire le risque au sein de ces placements. Elle cherche rapidement à mobiliser les acteurs privés, caractéristique centrale de la financiarisation des politiques publiques. Au lieu de les contraindre comme dans le cas d'un circuit public de la dette, la Haute Autorité met en place des stratégies pour attirer les investisseurs. Le voyage des Américains dans les pays européens ou l'utilisation des produits financiers dérivés pour « servir les intérêts des clients de la CECA³³ » en sont des illustrations.

32 Les travaux de Fernand Braudel, repris et développés ensuite par Giovanni Arrighi (2014) montrent que la suraccumulation du capital et l'extension du pouvoir de la finance sont des processus récurrents historiquement. Dans cette optique, il apparaît alors pertinent de parler de capitalisme financier et de financiarisation non pas pour la fin du XX^{ème} siècle seulement, mais plus généralement pour les périodes lors desquelles la suraccumulation du capital se fait importante et où la sphère financière devient centrale pour les économies.

33 Rapport financier pour l'année 1987.

Par conséquent, la politique d'emprunt de la CECA fait partie des politiques publiques financiarisées. Ce résultat permet ainsi de relativiser les temporalités chronologiques usuellement mises en avant dans la littérature. À des circuits financiers publics de l'après-guerre succéderaient des circuits et des systèmes financiers plus privés à partir des années 1970. Ce que montre l'étude des emprunts CECA, c'est que la financiarisation existe avant la fin du ^{xx}^{ème} siècle, sous des formes différentes. Ève Chiapello (2017) note que : « la financiarisation actuelle prend en particulier appui sur le projet de mobiliser l'épargne privée de façon volontaire, par opposition à des formes coercitives comme la conversion obligatoire de dépôts en obligations d'État ou encore l'impôt ». Or, c'est bien le projet initial de la politique d'emprunt de la Haute Autorité de la CECA, que de mobiliser l'épargne privée de façon volontaire, et d'en faire la pièce maîtresse du budget de la CECA.

Hausse de la dette financiarisée et désindustrialisation

Cependant, ces différentes étapes de financiarisation sont inégales dans ce qu'elles permettent : la période qui s'ouvre à partir de 1971 permet à la Commission Européenne de profiter de la liquidité présente sur les marchés financiers et notamment sur les euromarchés et de contracter une dette bien plus forte que dans les années précédentes. Dans les années 1960-1970, on assiste ainsi à une diversification de la dette communautaire, qui devient une massification lors de la dernière période et l'utilisation des produits dérivés, ce qui s'explique par un contexte dans lequel une importante partie de l'épargne est redirigée vers les marchés financiers. Cependant, c'est bien ce point qui interroge, dans une perspective d'économie politique : comment la CECA a pu légitimer l'explosion de sa dette, dont l'objectif initial est le financement de l'investissement des industries, dans un contexte de désindustrialisation croissante des économies européennes occidentales ? Eduardo Altamura (2017) a documenté ce « paradoxe des années 1970 » qui consiste en une renaissance de la finance concomitamment à la crise industrielle. En particulier, l'auteur montre comment le premier choc pétrolier est un tournant pour la transformation de la finance moderne. À partir de 1973, les banques deviennent une source importante de capitaux pour les gouvernements d'Europe de l'Ouest qui doivent faire face à des déficits croissants. Les États vont alors s'insérer sur les euromarchés pour jouer un rôle contra-cyclique dans l'économie. L'explosion des dettes publiques dans les années 1970 vient alors du rôle contra-cyclique que ces dettes jouent dans un contexte de crise. On a, en effet, une hausse massive de la dette de la CECA à partir du milieu des années 1970 par l'utilisation des euromarchés, concomitamment à la crise industrielle. C'est alors bien au moment où le cycle économique se retourne que la Commission Européenne emprunte d'importants fonds. Le rapport financier de la CECA pour l'année 1975 établit un lien important entre la hausse des emprunts de la Commission Européenne et les difficultés que connaissent les industries. Dans un contexte de difficultés croissantes, l'objectif est alors la « stabilisation de la production globale de la Communauté », ce qui passe par « d'importants efforts d'équipement » et une hausse des emprunts de la Commission Européenne. Dans ce cadre, « la Commission, soucieuse de contribuer au maintien de la compétitivité des entreprises sidérurgiques, à la réalisation des objectifs de politique énergétique et à l'amélioration des conditions de vie des travailleurs, a considérablement accru ses interventions financières ». Par conséquent, cet accroissement important de la dette communautaire semble s'effectuer dans un objectif contra-cyclique de soutien à la conjoncture économique. Finalement, ce qui semble se mettre en place à partir des années 1970 est une politique double : d'une part, la Commission Européenne continue à financer en partie les investissements des entreprises qui survivent afin qu'elles se modernisent; de l'autre, elle prête aux entreprises en difficulté pour aider la reconversion des travailleurs, d'où la hausse des prêts pour la

reconversion. Cette hausse de la reconversion semble symboliser un tournant dans la politique de prêt de la Haute Autorité, les prêts n'étant plus utilisés pour l'industrialisation ni pour la stabilisation du cycle économique mais plutôt face à la désindustrialisation et ses effets. La Haute Autorité utilise alors sa politique de prêt de manière plus structurelle pour atténuer les effets de la désindustrialisation des économies européennes. Finalement, ce deuxième résultat est à rapporter aux évolutions des régimes d'accumulation des économies européennes mises en avant par la littérature régulationniste. En effet, l'analyse régulationniste des dettes publiques montre comment les évolutions de la dette souveraine correspondent aux évolutions des régimes d'accumulation et des tensions dues aux contradictions internes aux régimes. En particulier, Boyer et Boylaud (2022) montrent pour le cas français comment la dette publique de 1949 à 1973 lance un régime d'accumulation fordiste. Au contraire, à partir de 1974, la dette publique joue un rôle d'amortisseur dans la désarticulation du régime fordiste. Dans notre cas, la dette de la CECA sert également le régime d'accumulation fordiste reposant sur une production et une consommation de masse. À partir des années 1970, la dette communautaire semble vouloir continuer d'être un pilier à cette production industrielle, mais elle devient également un instrument contra-cyclique contre les chocs pétroliers et un instrument d'atténuation des effets négatifs de la désindustrialisation et du délitement du régime d'accumulation fordiste.

En outre, ce que montre l'étude des instruments de dette dans une perspective de sociologie des techniques est que la politique d'emprunt repose sur la mobilisation de fonds privés avec l'utilisation progressive des techniques financières de pointe. Ce changement graduel des instruments de la dette rejoint la littérature sur la financiarisation des finances et des institutions publiques telles que les banques publiques de développement (qui sont passées des subventions à la mobilisation de capitaux privés) (Mertens & Thiemann, 2018). Par conséquent, la financiarisation de la sphère publique n'est pas synonyme du retrait de la puissance publique et de la diminution des politiques publiques, mais bien d'un changement dans les formes que prend cette intervention publique. Cela rejoint la littérature sur le « tournant néolibéral » et les formes que prend ce tournant, littérature qui remet en cause l'idée selon laquelle ce tournant se fait par un retrait de l'État (Jobert, 1994). Enfin, cela est en lien également avec l'institutionnalisme historique qui s'attache à montrer comment les « tournants » sont en réalité des processus de changement institutionnel graduel.

Conclusion

Cet article a dressé un panorama de l'évolution de la politique d'emprunt de la Haute Autorité de la CECA et des techniques financières utilisées. L'étude des dispositifs financiers à l'œuvre est le reflet de l'évolution du système monétaire et financier international. La CECA offre un exemple d'une institution publique supranationale utilisant les techniques d'emprunt les plus à la pointe à chaque période clé de l'histoire financière internationale. Alors même que cette politique d'emprunt trouvait sa justification dans le soutien à l'investissement industriel au sein de la Communauté, la dette communautaire augmente drastiquement dans le cadre des difficultés industrielles que connaissent les pays d'Europe de l'Ouest à partir des années 1970. L'utilisation des emprunts communautaires connaît alors un changement progressif et graduel, d'une politique de soutien à l'investissement à une politique d'atténuation des effets négatifs de la désindustrialisation. Enfin, la CECA offre un cas d'étude historique d'une contraction de dette commune à l'échelle européenne sur un temps relativement long.

Bibliographie

- Aglietta, M. (1997). *Regulation et crises du capitalisme*. O. Jacob.
- Aglietta, M., & Valla, N. (2017). X. Le système monétaire international. In *Macroéconomie financière* (p. 345-384). La Découverte. <https://www.cairn.info/macroeconomie-financiere--9782707192509-p-345.htm>
- Altamura, C. E. (2017). The Paradox of the 1970s: The Renaissance of International Banking and the Rise of Public Debt. *Journal of Modern European History*, 15(4), 529-553. <https://doi.org/10.17104/1611-8944-2017-4-529>
- Arrighi, G. (2014). Le début de la fin de l'hégémonie américaine. (T. Labica & P.-É. Raviart, Trad.). *Agone*, 55(3), 65-110. <https://doi.org/10.3917/agone.055.0065>
- Berghoff, H., & Rischbieter, L. (2017). Debt and Credit. From Post-war Reconstruction to the Age of Financialization. Introduction. *Journal of Modern European History*, 15(4), 489-502. <https://doi.org/10.17104/1611-8944-2017-4-489>
- Boyer, R., & Boylaud, O. (2022). La dette publique : Marqueur des transformations de l'économie française. *Revue d'économie financière*, 146(2), 101-117. <https://doi.org/10.3917/ecofi.146.0101>
- Braudel, F. (1985). *La dynamique du capitalisme*. Arthaud.
- Chiapello, È. (2017). La financiarisation des politiques publiques. *Mondes en développement*, 178(2), 23-40.
- Combe, E., Fayolle, J., & Milewski, F. (1993). La politique industrielle communautaire. *Revue de l'OFCE*, 43(1), 399-454. <https://doi.org/10.3406/ofce.1993.1309>
- Delorme, R., & André, C. (1983). *L'Etat et l'économie : Un essai d'explication de l'évolution des dépenses publiques en France, 1870-1980*. Seuil.
- Dupéret, G. (2022). *Surveiller... et punir ? Trois paradigmes de sciences économiques et sociales dans la manipulation du Libor*. Mines Paris-PSL.
- Halpern, C., Lascoumes, P., & Le Galès, P. (2014). Introduction / L'instrumentation et ses effets débats et mises en perspective théoriques. In *L'instrumentation de l'action publique* (p. 15-62). Presses de Sciences Po. <https://www.cairn.info/l-iInstrumentation-de-l-action-publique--9782724614565-p-15.htm>
- Helleiner, E. (1994). *States and the reemergence of global finance : From Bretton Woods to the 1990s*. Cornell University Press.
- Jabko, N. (2012). *Playing the market : A political strategy for uniting Europe, 1985-2005* (E-book edition). Cornell University Press.
- Jobert, B. (Éd.). (1994). *Le tournant néo-libéral en Europe : Idées et recettes dans les pratiques gouvernementales*. Harmattan.
- Lemoine, B. (2011). *Les valeurs de la dette. L'État à l'épreuve de la dette publique*. École nationale supérieure des mines de Paris.
- Lemoine, B. (2016). *L'ordre de la dette : Les infortunes de l'État et la prospérité du marché*. La Découverte.
- Mertens, D., & Thiemann, M. (2018). Market-based but state-led: The role of public development banks in shaping market-based finance in the European Union. *Competition & Change*, 22(2), 184-204. <https://doi.org/10.1177/1024529418758479>
- Pierucci, C. (2021). La financiarisation du droit, la dette publique et la souveraineté de l'État. *Revue française de finances publiques*, 155, 51-62.
- Pinsard, N. (2020). *Régulation et marchandisation de l'Etat par la fiscalité et la finance : Le cas des offices en France du XIIe au XVIIe siècle* [Phdthesis, Université Paris-Nord - Paris XIII]. <https://theses.hal.science/tel-03367863>

- Schularick, M. (2014). Public and Private Debt: The Historical Record (1870–2010). *German Economic Review*, 15(1), 191-207. <https://doi.org/10.1111/geer.12031>
- Sfez, F. (2010). *Le marché des euro-obligations de 1963 à 2008: Une organisation au risque de la bureaucratie*. Conservatoire national des arts et métiers.
- Spierenburg, D., & Poidevin, R. (1993). *Histoire de la Haute autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier: Une expérience supranationale*. Bruylant.
- Streeck, W., & Thelen, K. A. (Éds.). (2005). *Beyond continuity: Institutional change in advanced political economies*. Oxford University Press.
- Théret, B. (1992). *Régimes économiques de l'ordre politique: Esquisse d'une théorie régulationniste des limites de l'Etat* (1. éd). Presses Universitaires de France.
- Théret, B. (2018). Définanciariser? *Gestion & Finances Publiques*, 2(2), 39-45. <https://doi.org/10.3166/gfp.2018.00007>
- Vigny, L. (2023). *Trajectoires et déterminants des dépenses publiques dans l'Union européenne: Les cas de l'Allemagne, de la France et de la Grèce* [Phdthesis, Université Paris-Nord - Paris XIII]. <https://theses.hal.science/tel-04400134>
- Warlouzet, L. (2022). *Europe contre Europe: Entre liberté, solidarité et puissance*. CNRS éditions.