

## L'euro, une monnaie incomplète : retour sur les ambiguïtés du compromis historique, politique et idéologique lors de la création de la BCE

Edwin Le Heron

---



### Édition électronique

URL : <http://journals.openedition.org/ei/1024>

DOI : 10.4000/ei.1024

ISSN : 2553-1891

### Éditeur

Association Économie et Institutions

### Référence électronique

Edwin Le Heron, « L'euro, une monnaie incomplète : retour sur les ambiguïtés du compromis historique, politique et idéologique lors de la création de la BCE », *Économie et institutions* [En ligne], 22 | 2015, mis en ligne le 01 juin 2015, consulté le 30 avril 2019. URL : <http://journals.openedition.org/ei/1024> ; DOI : 10.4000/ei.1024

---

Ce document a été généré automatiquement le 30 avril 2019.

Revue Économie et institutions

---

# L'euro, une monnaie incomplète : retour sur les ambiguïtés du compromis historique, politique et idéologique lors de la création de la BCE

Edwin Le Heron

---

*Je remercie les deux rapporteurs anonymes ainsi que Jaime Marques Pereira, Bruno Théret et les participants du colloque de décembre 2014 organisé par le CRIISEA à l'université de Picardie, pour leurs remarques constructives.*

## 1. L'euro et la BCE, une innovation institutionnelle pour quoi faire ?

- 1 L'euro et la Banque centrale européenne (BCE) constituent une des grandes aventures et innovations institutionnelles du siècle dernier. Pour la première fois des pays souverains et égaux acceptaient d'abandonner leur monnaie, symbole de souveraineté fortement attaché à l'émergence des États nations, pour créer à l'échelon de l'Europe une nouvelle institution capable de gérer une nouvelle monnaie européenne : l'euro. Le premier défi est de comprendre le projet pour l'Europe que portent l'euro et la BCE. Comme toute institution, création des hommes pour les hommes, l'euro est essentiellement une idée d'œuvre. Alors quelle idée d'œuvre représentent-ils ? Les enjeux sont considérables.
- 2 Le premier élément est de ne pas sous-estimer la force de l'histoire. L'Europe s'est souvent construite dans les crises et la conception de la BCE et de l'euro est largement expliquée par les nombreuses convulsions économiques et institutionnelles de ces cinquante dernières années, notamment la fin du système de *Bretton Woods* et la chute du mur de Berlin.

- 3 Deuxièmement, il y a la question de la souveraineté monétaire et du projet politique. Longtemps la monnaie a été un domaine relevant exclusivement de la souveraineté nationale dont elle était un des signes fondateurs. Les monnaies modernes ont émergé avec l'Etat nation, faisant petit à petit disparaître la multitude de monnaies locales, privées ou régionales. À l'inverse, l'euro est une monnaie originale puisqu'elle est partagée aujourd'hui par dix-neuf pays souverains sur un espace qui n'est pas identique à celui de la construction politique de l'Union Européenne (UE) à vingt-huit pays et qui n'est donc pas un espace souverain. La BCE est une institution fédérale partielle dans une Union Européenne qui ne l'est pas. Quel projet politique représente l'euro pour l'Europe ?
- 4 L'Europe doit-elle être, comme le souhaitent les libéraux anglo-saxons, un grand marché de la concurrence économique libre et non faussée des marchandises, des services, du capital et du travail, mais où la question de la monnaie et plus généralement des politiques économiques doit rester du ressort du pouvoir souverain de la nation ? C'est le choix assumé de la Grande-Bretagne.
- 5 Doit-elle être une zone d'intégration économique et politique ? La monnaie est alors vue comme accélératrice de cette construction politique, instrument de solidarité et de régulation avec comme objectif final une fédération européenne. C'est le point de vue des européistes, bien représentés dans les élites françaises.
- 6 Ou bien, un espace où doit s'exprimer l'ordre libéral des marchés que seules des institutions détachées des considérations politiques de court terme de l'État puissent préserver en respectant des règles dans le long terme pour atteindre une économie sociale de marché efficace ? C'est le point de vue de l'ordolibéralisme, pensée puissante en Allemagne et qui a été déterminante lors de la conception de l'euro.
- 7 Le troisième enjeu est idéologique et théorique. Quel est le statut de l'euro ? Les théories économiques proposent deux conceptions divergentes qui se sont opposées dans l'histoire et s'opposent encore aujourd'hui. La monnaie est-elle neutre et passive dans l'économie ou joue-t-elle au contraire un rôle actif pour la production de richesses ? La monnaie est-elle une question essentiellement économique et technique ou au contraire une institution fondamentalement politique ? Des réponses à ces deux questions, découlera un mode d'organisation de la banque centrale européenne bien différent. Si l'on admet qu'une monnaie est le signe d'une puissance économique et politique, l'euro peut-il être la monnaie de dix-neuf puissances économiques et politiques hétérogènes sans qu'une coordination et une solidarité fédérale suffisante ainsi qu'un projet politique clair n'assurent une convergence réelle ? Si une banque centrale est souvent présentée comme le payeur en dernier ressort de l'État, ce n'est plus le cas avec la BCE. L'euro serait-elle une monnaie étrangère pour chacun des pays de la zone ? L'Europe n'est-elle pas condamnée à renforcer le fédéralisme économique ou à renoncer à son projet monétaire ?
- 8 On a souvent présenté la création de l'euro comme une avancée technique pour une meilleure intégration économique alors qu'elle est surtout une forte avancée politique, une innovation institutionnelle originale. Toutefois cette avancée politique est fragile car le fruit d'un compromis historique (II), politique (III) et idéologique ambigu (IV) qui a conduit à une monnaie incomplète qu'il faudrait réformer (V) (Aglietta et Brand, 2013). Il est important de comprendre que sur les questions monétaires, l'idée de « progrès » doit être abandonnée. Beaucoup des évolutions monétaires qui nous semblent évidentes

aujourd'hui, y compris celles qui concernent les banques centrales et leur indépendance, étaient il y a peu des hérésies et peuvent demain être remises en question.

## 2. L'euro, aboutissement de la construction monétaire européenne ?

« Parlons maintenant de la bombe atomique allemande !

– Mais vous savez que nous n'avons pas la bombe atomique. Que voulez-vous dire ?

– Je parle du D-Mark »

Jacques Attali en 1987 lors d'une discussion avec des officiels allemands, repris par Mayer (2012, p. 29)

- 9 Alors qu'à la création de la Communauté économique européenne (CEE) en 1958, la question de la monnaie était secondaire, la crise du dollar à la fin des années 1960 a poussé l'Europe à s'en émanciper et à créer ses propres institutions monétaires. Mais leur succès relatif a été entaché par l'émergence d'une zone mark. La solution d'une monnaie unique s'est alors imposée. Finalement trois phases se sont succédé : une intégration économique sans monnaie de 1958 à 1972, une intégration économique avec une coopération monétaire de 1972 à 1999, puis une union économique et monétaire finalisée en 1999.
- 10 Tant que le dollar a joué son rôle de pivot du système monétaire international (SMI) né à Bretton Woods en 1944, assurant une grande stabilité à celui-ci de l'après-guerre à la fin des années 1960, les Européens n'avaient aucune raison de le remettre en cause.
- 11 Pourtant dès 1969, la Commission européenne présente un plan (le *Plan Barre*) visant à créer une union économique et monétaire. Ces travaux ont été menés par un groupe d'experts présidé par Pierre Werner, Premier Ministre du Luxembourg. Le *Rapport Werner* propose en 1970 de créer une union économique et monétaire avant 1980, ce que les États membres décidèrent de réaliser en mars 1971. Le plan Werner est l'ancêtre de l'UEM actuelle. Il défendait cinq principes : une convergence économique préalable à l'union monétaire, la libéralisation des mouvements de capitaux, la fixation irrévocable des parités entre les monnaies, un transfert de souveraineté nationale vers les instances communautaires, dont un Fonds monétaire européen, et trois phases pour y parvenir.
- 12 Mais l'explosion du système de *Bretton Woods* rendra impossible ce projet et obligera l'Europe à inventer dans l'urgence des systèmes de stabilisation des changes et une coopération monétaire européenne, d'abord le serpent monétaire puis en 1978 le Système monétaire européen, s'émancipant progressivement vis-à-vis du dollar. La question monétaire ne devait dès lors plus quitter les préoccupations européennes.
- 13 Globalement le SME fut une réussite, une zone de relative stabilité des changes dans un monde en très forte instabilité. La coopération monétaire a plutôt bien fonctionné, même si cette relative stabilité monétaire a été payée chèrement au niveau de l'économie réelle. Mais le gros point noir du SME, qui va sceller sa fin et ouvrir la voie à la monnaie unique, est la situation asymétrique au sein de la zone. En effet, le SME a évolué vers une zone mark, c'est-à-dire que la monnaie de la République Fédérale d'Allemagne (RFA) a rapidement joué le rôle de pivot du système. Grâce à sa maîtrise de l'inflation et à ses forts excédents commerciaux qui ont permis à l'Allemagne d'accumuler de grandes réserves de devises, sa monnaie jouit d'une forte attractivité. Dès lors, sa politique monétaire a pu s'affranchir de l'objectif externe du taux de change pour se concentrer sur ses objectifs internes et plus particulièrement sur l'inflation. Cette évolution correspond

au « *triangle d'incompatibilité* » de Mundell (1960 ; 1961) qui avait montré qu'un pays ne pouvait poursuivre simultanément que deux des trois objectifs suivant : des taux de change fixes, une mobilité parfaite des capitaux et une politique monétaire autonome, c'est-à-dire le contrôle de ses taux d'intérêt pour des objectifs internes à l'économie.

- 14 Or avec l'Acte unique signé en 1986, la liberté de circulation des capitaux s'était imposée en Europe. Dès lors, les pays « dominés monétairement » étaient condamnés à utiliser et fixer le taux d'intérêt pour l'objectif de change et non pour des objectifs internes comme la croissance ou l'inflation. Ils perdaient l'autonomie de leur politique monétaire. Cette asymétrie en faveur de l'Allemagne avait remplacé celle en faveur du dollar dans le système de Bretton Woods.
- 15 La situation devient encore plus difficile à partir de 1990 avec la réunification de l'Allemagne suite à la chute du mur de Berlin en 1989<sup>1</sup>. En effet, l'absorption d'un pays peu productif (la RDA) pousse l'indépendante banque centrale Bundesbank (*Buba*), créée en 1957, à refuser, par peur de l'inflation, de financer monétairement les coûts faramineux de la réunification. La recherche importante de capitaux sur les marchés et la politique stricte de la Buba fait rapidement monter les taux d'intérêt. Or les pays « dominés monétairement » n'ont d'autres choix que de suivre cette hausse sous peine de connaître une crise de change. Cette hausse des taux d'intérêt intervenant au moment où une crise économique se propage dans le monde, liée aux événements en Irak, une forte récession s'installe. Deux grandes crises de change suite à des attaques spéculatives se développent en Europe en août 1992 et 1993 mettant à mal le SME. En 1993, l'élargissement des marges de fluctuation à plus ou moins 15 % calme la spéculation, mais le SME a montré ses limites.
- 16 Ainsi vers la fin des années 1980, une solution se dégage pour éviter la domination de l'Allemagne et les faiblesses structurelles du SME, notamment le retour des crises de change (1987) : revenir au projet du plan Werner de l'union économique et monétaire et faire le choix d'une monnaie unique pour l'Europe. En tenant compte de tous ces éléments, les douze États membres qui composaient alors la CEE ont décidé, en 1988, de relancer le projet d'UEM. Cette seconde tentative sera la bonne. Le Rapport Delors du 17 avril 1989 proposait que l'union économique et monétaire se fit en trois étapes distinctes mais progressives. Pour réaliser cette union, il fallait changer le cadre institutionnel de la CEE. Les négociations aboutissent au Traité sur l'Union européenne (UE), communément appelé « traité de Maastricht », signé le 7 février 1992. Les statuts du Système européen de banques centrales (SEBC) et de la Banque centrale européenne (BCE) sont annexés au Traité.
- 17 La création de l'euro marque un certain aboutissement de la construction monétaire européenne. Du projet européen de « marché commun » de 1958 qui ne posait pratiquement pas la question de la monnaie, c'est-à-dire d'une convergence économique sans monnaie, suivi d'une période de nécessaire coopération monétaire pour permettre la convergence économique de la CEE malgré la crise du SMI, nous sommes passés en quarante ans à une union économique et monétaire avec la création d'une Banque centrale européenne fédérale et d'une monnaie unique, l'euro, partagée aujourd'hui par dix-neuf pays. Cette évolution a été favorisée par la nécessaire émancipation de l'Europe vis-à-vis d'un dollar devenu trop volatil, puis d'un deutschemark devenu le pivot du système monétaire européen. De proche en proche, la construction monétaire européenne a fait d'une question secondaire, la monnaie, l'outil le plus avancé de son intégration.

### 3. Le compromis politique à l'origine de l'euro et de la BCE

- 18 La naissance d'une monnaie unique et d'une banque centrale supranationale en Europe, nouveauté institutionnelle majeure, a déclenché de grands espoirs, mais également de grandes craintes. Le débat fut et reste animé, notamment entre les souverainistes et les européistes convaincus, mais également au sein des européistes entre ceux qui voyaient dans le traité de Maastricht la victoire des thèses néolibérales anglo-saxonnes et finalement une perversion du projet européen initial et ceux qui étaient confiants dans la capacité de cette nouvelle institution à impulser une convergence économique positive. Si nous partageons l'analyse de Théret (2013, p.93) sur l'influence absolument prépondérante du libéralisme anglo-saxon développé en particulier par l'école de Chicago, puis par les Nouveaux classiques et renforcé par la théorie de l'efficacité des marchés financiers de Fama, dans l'adoption du capitalisme financiarisé mis en œuvre après 1980, nous pensons que pour la BCE, l'ordolibéralisme allemand a joué un rôle essentiel.
- 19 Une institution est une idée d'œuvre et les débats animés lors de l'élaboration du Traité de l'UEM représentaient les différentes conceptions politiques de la construction européenne, résumées - pour simplifier - par les vocables libérale anglo-saxonne, ordolibérale et européiste. L'enjeu de la conception politique de la BCE et incidemment du projet européen était donc fondamental.
- 20 De cet affrontement politique naîtra le traité de Maastricht qui, sur la question de la Banque centrale européenne et de la monnaie accordera à la conception ordolibérale, défendue principalement par l'Allemagne, un leadership que ce pays avait conquis sur le plan monétaire dès le « serpent » des années 1970, puis au sein du SME. En acceptant d'abandonner le deutschemark qui, de facto, était devenu la monnaie de référence en Europe, les Allemands sont placés dans un rapport de force très favorable. La réputation de leur banque centrale, la Buba, notamment sur la question de l'inflation, est devenue incontestable. De ce compromis politique découlera l'organisation économique de la monnaie en Europe.

#### 3.1. Les différentes conceptions politiques à l'origine de l'euro et de la BCE

- 21 Trois conceptions de l'Europe se sont affrontées lors des discussions à douze sur la future Union économique et monétaire : une approche libérale anglo-saxonne, une conception européiste, selon l'expression de Jules Romains en 1915, et enfin une démarche fidèle à l'ordolibéralisme. Ces conceptions correspondent respectivement, pour simplifier<sup>2</sup>, aux traditions intellectuelles anglaises, françaises et allemandes.

##### 3.1.1. L'approche néolibérale anglo-saxonne

- 22 Dans la démarche très libérale de la Grande-Bretagne, l'Europe doit être un grand marché de libre échange (marchandises, services, capitaux, travail) pour profiter d'économies d'échelles et d'une concurrence renforcée, mais avec le moins de structures supranationales possibles car elles entravent la souveraineté. Les principes de la

concurrence « libre et non faussée » de l'UE doivent beaucoup plus à l'influence de l'école de Chicago et du libéralisme du *Public Choice* qu'à l'ordolibéralisme allemand (Montalban *et al.*, 2011). C'est une Europe des nations souveraines, en particulier en ce qui concerne les politiques économiques, dans le cadre de relations *internationales* où l'Europe doit fonctionner de manière coopérative et sans disposer de ressources propres. Dès lors la Grande-Bretagne refuse tout transfert de souveraineté monétaire, comme elle refuse tout transfert de souveraineté budgétaire. Pour les anglo-saxons, la monnaie est une question politique, point de vue partagé par les européistes, qui relève de la souveraineté nationale et il n'est pas question de la transférer au niveau européen.

- 23 Pourtant, le Plan Major, défendue par Margaret Thatcher, proposait une monnaie commune, ou monnaie parallèle, qui circulerait en concurrence avec les monnaies nationales et notamment dans les échanges entre pays. Il était influencé par la pensée libérale autrichienne de Hayek, influence que Mme Thatcher a toujours reconnue. Si Hayek reconnaît que la monnaie est « politique » et une convention sociale qu'il compare au langage, c'est pour en indiquer justement le caractère pernicieux. Condamnant avant les nouveaux classiques, l'incohérence temporelle du politique, il en déduit en revanche la nécessité de faire de la monnaie une marchandise, afin de la réguler par le marché. C'est par la concurrence que cette monnaie devrait s'imposer progressivement en Europe. Dès les années 1970, de nombreux travaux d'inspiration libérale avaient défendu la conception d'une monnaie commune ou monnaie parallèle. Plus précisément, le Plan Major proposait de créer une monnaie commune internationale, une sorte d'« écu fort », destinée à remplacer progressivement les monnaies européennes de l'époque, mais qui s'ajouterait dans un premier temps aux onze monnaies nationales et serait surtout utilisée pour les échanges entre nations.
- 24 Il était difficile de comprendre comment cet écu fort pouvait supplanter le deutschemark ou en réduire la domination, sauf à en gérer la rareté et à le rémunérer par des taux d'intérêt élevés, ce qui en aurait certes fait un actif financier « intéressant », mais certainement pas une monnaie à même de favoriser le développement et la convergence économique de l'Europe. Le plan Major ne fut pas retenu ni eu d'ailleurs d'équivalent en Grande-Bretagne. En revanche l'intransigeance de Mme Thatcher donna le coup de pouce nécessaire au projet de Jacques Delors de la monnaie unique. En effet en refusant tout compromis, en exigeant et en obtenant une clause d'exception pour la Grande-Bretagne, elle ne fut plus associée aux discussions qui rapidement débouchèrent sur le projet plus radical de monnaie unique proposé par le Plan Delors. Au grand dam de la diplomatie britannique, elle facilita l'adoption par les autres pays européens d'un projet beaucoup plus ambitieux qu'initialement prévu.<sup>3</sup>
- 25 À partir des années 1980, le capitalisme financiarisé<sup>4</sup>, où la place de la monnaie dans le financement de l'économie est réduite au profit du développement de marchés financiers globaux et généralisés fondés sur l'épargne, s'impose dans le monde. Les États-Unis de Ronald Reagan et la Grande-Bretagne et de Margaret Thatcher en furent l'avant-garde, le FMI un des propagateurs actifs. Restent alors en concurrence deux projets européens que la stratégie politique et l'histoire aideront à départager.

### 3.1.2. L'approche des européistes

- 26 Cette conception très ancienne, pouvant être retrouvée dès le moyen âge, était développée par une grande partie des fondateurs du projet européen et leurs

descendants. Ils étaient particulièrement nombreux parmi les élites françaises et nous pouvons citer Maurice Schuman, Jean Monnet, Robert Marjolin et dans une certaine mesure Raymond Barre. L'objectif de ce courant était, dès le départ, de parvenir à mettre en place des États-Unis d'Europe, calqués sur le modèle fédéral américain. Cette approche, forte dans l'après-guerre, attache également de l'importance à l'État providence et à un certain interventionnisme d'inspiration keynésienne ou Colbertiste. Elle repose sur une grande confiance faite aux experts, aux intellectuels et à l'administration européenne pour faire avancer la construction européenne, plus qu'aux peuples et aux hommes politiques nationaux.

- 27 Néanmoins, en raison de la réticence des nations européennes, l'objectif fédéral n'est pas toujours affiché, ce qui a été critiqué par Jürgen Habermas (2012). Les peuples d'Europe sont jugés incapables de comprendre le bien-fondé du projet européiste. En France, par exemple, les traditions gaulliste ou communiste y sont fortement opposées. L'outil économique est donc utilisé pour faire progresser petit à petit la logique fédéraliste. Loin d'être un obstacle, les échecs économiques sont ainsi utilisés pour aller plus loin et exiger « plus d'Europe ». Cette démarche appelée *fonctionnalisme* (Mitrany, 1943) s'oppose au fédéralisme des constitutionnalistes qui veulent l'imposer par un processus démocratique et une constitution. L'idée du fonctionnalisme est que l'Europe investit de proche en proche de nouveaux domaines de compétence. Lorsqu'un niveau de compétence est atteint et montre ses limites, il est enrichi par le passage à un niveau supérieur d'intégration. L'adoption d'une monnaie unique comme solution à la domination du deutschemark devrait logiquement être suivie par un gouvernement économique européen ayant une souveraineté sur les budgets européens, seule solution à l'insuffisance de la coordination actuelle.
- 28 Il semble toutefois très optimiste de se reposer sur cet enchaînement automatique et sur la capacité intrinsèque du système européen à dégager de bonnes solutions aux problèmes. Les tensions entre nations continuent à exister avec des projets européens divergents, d'autant que les relations internationales n'ont pas vocation à produire aussi facilement du consensus. De plus les populations vivent de plus en plus mal une vision technocratique des questions européennes et le fait de ne pas être associées, notamment par des référendums<sup>5</sup>, aux grands choix européens. En période de crise économique, les réflexes nationalistes sont nombreux car la nation reste encore la garante d'une protection sociale et d'une solidarité que l'Europe n'a pas prise à son compte.
- 29 La démarche fédéraliste et interventionniste des européistes était certainement plus en phase avec les idées dominantes des années 1950-1970, même si elle a toujours connue des critiques. D'une part, le fédéralisme était développé également par de purs libéraux dans la mouvance de Friedrich Hayek, puis le renouveau des thèses libérales après 1970 a affaibli cette conception économique volontariste, même si la crise actuelle lui redonne du sens. D'autre part, l'interventionnisme Keynésien ou Colbertiste est défendu également par les souverainistes qui voient dans la globalisation européenne une démarche définitivement libérale. Tous ces éléments nous donnent à penser que l'approche européiste a dû accepter un cadre monétaire inspiré par l'ordolibéralisme, qui était tout de même une belle avancée vers le fédéralisme, en attendant des jours meilleurs et un consensus politique qui leur serait plus favorable.



### 3.1.3. L'approche ordolibérale

30 L'ordolibéralisme<sup>6</sup> est né en Allemagne (Franz Böhm, Walter Eucken et Hans Grossmann-Doerth, 1937) et particulièrement à l'université de Fribourg-en-Brisgau, dans le sud-ouest de l'Allemagne, dans les années 1930. Comme d'autres, ce mouvement est à la recherche d'une troisième voie entre le libéralisme anglo-saxon qui a conduit à la crise de 1929 et le socialisme mis en place dans l'Union soviétique. C'est également une réaction au nazisme. L'ordolibéralisme entend marquer une rupture avec la philosophie matérialiste et marxiste comme avec la philosophie utilitariste des anciens libéraux et une adhésion à la tradition chrétienne (la notion d'ordre est empruntée à St. Augustin) et à la philosophie idéaliste allemande. Il ne s'agit pas seulement de libérer l'économie et d'accroître la richesse et le bien-être individuel et collectif, mais avant tout de créer un ordre économique et social juste. Il suppose l'existence d'un équilibre économique, d'un ordre du marché qui est intégré à un ordre général de la société et donc les institutions sont essentielles pour respecter et impulser le libéralisme. L'État a pour responsabilité de créer un cadre légal et institutionnel à l'économie, et de maintenir un niveau sain de concurrence « libre et non faussée » via des mesures en accord avec les lois du marché, notamment par le respect de règles. Contrairement aux libéraux anglais ou autrichiens<sup>7</sup>, il n'y a pas d'équilibre spontané des marchés. Et contrairement aux keynésiens, autre troisième voie, qui veulent *réguler* le capitalisme en intervenant à court terme, les ordolibéraux veulent le *régler*. Ils cherchent les critères de conformité à la logique de long terme du système économique pour éviter toutes les incohérences de l'intervention publique qui sont considérées à l'origine des dysfonctionnements du système. L'ordolibéralisme repose sur quatre piliers essentiels (Commun, 2003) :

- le respect de la propriété privé qui relève du droit et de l'histoire et non de la nature ; il s'oppose au libéralisme naturaliste du XIX<sup>e</sup> qui développait le *laissez faire* : « La pensée libérale fut entravée par la métaphysique du laissez faire, et le résultat fut de transformer la philosophie politique du libéralisme en une vaste négation, en un non possumus général, et en une défense conformiste des classes dirigeantes » (Lippmann, 1946, p. 245).
- la liberté d'entreprise et de marché via une concurrence libre et non faussée qui doit être assurée par une régulation institutionnelle ;
- l'équilibre des finances publiques, la méfiance envers les entreprises publiques et l'importance donnée aux corps intermédiaires ou à des autorités indépendantes plutôt qu'à un État centralisé. L'État est important au travers du droit et de son respect.
- la stabilité des prix assurée par une banque centrale indépendante (CBI).
- Ce cadre sera le fondement de la Buba s'appuyant sur la loi de mai 1951, comme le montre Bibow (2009, p. 167): « *The law of 1951 properly established the German tradition of CBI, featuring a vaguely defined remit for the bank together with its obligation to support the government's general economic policy; albeit leaving it at the bank's discretion to determine the point at which it might more or less openly oppose the government. (...) In this political game of gaining influence and erecting barriers against others' influences, there was only one proper winner: central bankers* ».

31 Avec l'approche ordolibérale défendue par les Allemands, et plus généralement avec la pensée néoclassique, la monnaie unique était tout à fait envisageable, mais dans un délai assez long. En effet, la neutralité affirmée de la monnaie ne prête aucune force de convergence à la monnaie. L'union monétaire ne peut donc être déclarée qu'une fois la convergence économique des différents États réalisée formant une zone monétaire optimale. C'est l'image du chapeau que l'on pose sur la tête une fois que l'on est

complètement habillé : d'abord la convergence économique (le corps) puis l'union monétaire (le chapeau). De plus le deutschemark étant la monnaie pivot de la CEE, il est facile de comprendre le peu d'empressement des Allemands à précipiter un calendrier où ils avaient plus à perdre qu'à gagner. Selon l'ordolibéralisme, il n'était pas acceptable de revenir sur l'indépendance de la banque centrale. La réussite de la Buba quant au seul objectif admissible selon eux, l'inflation, les confortait dans cette direction.

- 32 Outre le fait que l'indépendance ait précédé largement l'ordolibéralisme (Werner, 2006)<sup>8</sup>, il faut ajouter les développements de la théorie de la crédibilité des Nouveaux Classiques qui justifiaient la démarche allemande de l'indépendance de la banque centrale et la réputation acquise de la Buba comme facteur de réussite (Le Heron et Moutot, 2008). La pensée néoclassique a joué un rôle déterminant. Enfin sa forte indépendance était un obstacle institutionnel difficilement franchissable. Tous ces éléments expliquent que le point de vue de l'Allemagne et de sa banque centrale était absolument incontournable pour les questions monétaires et s'est imposé à ses partenaires européens.

### 3.2. Le curieux consensus politique à l'origine de l'euro et de la BCE

- 33 La stratégie politique et l'histoire aideront à départager les projets européens pour obtenir un consensus acceptable par tous.

#### 3.2.1 Une stratégie politique ambiguë

- 34 Jacques Delors<sup>9</sup> comprit très rapidement que la personne à convaincre était le gouverneur de la Buba. En effet, les chefs de gouvernement des monnaies « dominées » avaient déjà constaté leur perte de souveraineté monétaire. Une monnaie unique gérée par une banque centrale fédérale leur donnerait la possibilité de recouvrer une partie de la souveraineté monétaire en participant aux décisions de la politique monétaire. De plus, la question des déséquilibres des balances des paiements serait résolue par la mutualisation des réserves au sein de la BCE grâce à la monnaie unique.
- 35 Pour convaincre la Bundesbank, le « Comité Delors » qui a élaboré le plan pour l'UEM de juin 1988 à 1989 fut, à la demande de Jacques Delors, presque exclusivement composé de banquiers centraux, les ministres des finances ayant été écartés car l'hostilité de plusieurs d'entre eux au projet était connue. Le comité était composé des douze banquiers centraux des pays membres, de Frans Andriessen de la Commission Européenne plus trois experts : Alexandre Lamfalussy, alors directeur de la Banque des règlements internationaux (BRI) qui deviendra le premier président de l'IME de 1994 à 1997, Niels Thygesen, un économiste danois, et Miguel Boyer, du Banco Exterior de España. Jacques de la Rosière, ancien directeur du FMI et gouverneur de la Banque de France, représentait la France. Ainsi la réflexion sur la création de la BCE est l'œuvre de banquiers centraux, plus à même de convaincre et de rassurer l'indépendante Bundesbank. *De facto* le comité Delors a fait de la future BCE une « créature des banquiers centraux » (Carré et Le Heron, 2005) influencée par l'ordolibéralisme.
- 36 Ordolibéralistes et européistes, dont Jacques Delors est plutôt proche, se sont retrouvés sur cette méthode car ces deux approches reposaient plus sur la confiance accordée aux experts pour envisager des solutions de long terme que sur la capacité d'innovation institutionnelle des dirigeants politiques, souvent contraints par des débats et des échéances nationales. En effet, « L'élitisme administratif en Allemagne et en France par

exemple a conduit les économistes et le savoir économique à être en contact étroit avec l'État, par association de la discipline avec la formation générale des hauts fonctionnaires, schème qui était virtuellement absent dans les cas anglo-saxons. » (Fourcade, 2001, p. 435, cité par Théret, 2013, p. 101)

- 37 Pour les ordolibéraux, une banque centrale fédérale indépendante opérant sur un espace monétaire sans équivalent politique était de nature à régler les conflits et arbitrages politiques en affaiblissant les capacités de régulation discrétionnaire des États nations. Cette banque centrale pouvait dès lors se concentrer sur la seule inflation, objectif gravé dans le marbre des Traités, grâce à une action de long terme et faire respecter des règles éloignées de la régulation conjoncturelle des États. Sans pouvoir politique structuré ou légitime sur le même espace, la BCE serait même plus indépendante et puissante que ne l'était la Bundesbank, tout de même responsable devant le Parlement Allemand. Enfin en insistant sur la nécessaire convergence économique comme condition nécessaire à l'union monétaire, le processus de l'UEM serait un processus long devant prendre quelques dizaines d'années, avant de « poser le chapeau ». La Buba avait donc encore un avenir.
- 38 Certes, comme le rappelle Bibow (2009, p.168), les ordolibéraux reconnaissaient l'importance de coordonner le pouvoir du Trésor et de la banque centrale : « *Eucken thus favoured an intermediate solution. While retaining the central bank as an autonomous institution with monopolistic privileges, the central bank is to receive its statutes from the state and be subjected to 'precisely specified state control, which would make it impossible for it to conduct its own economic policy against the state'. He identified the balance of power between Treasury and central bank as vitally important* ». Les critères de convergence du Traité de Maastricht devaient régler ce problème. L'adoption de la règle d'or budgétaire par le TSCG privilégiant le long terme en sera la réaffirmation.
- 39 Il est d'ailleurs impossible de faire de la BCE un projet libéral Chicago-hayekien. En effet les deux autres traditions libérales étaient soit opposée à l'indépendance de la banque centrale chez Milton Friedman (université de Chicago)<sup>10</sup>, soit opposée à l'idée même d'une banque centrale chez Friedrich Hayek, qui, s'il reconnaissait l'incohérence temporelle des États et le caractère conventionnel de la monnaie, en déduisait la nécessité de faire de la monnaie une marchandise confiée au marché.

Though I strongly sympathise with the desire to complete the economic unification of Western Europe by completely freeing the flow of money between them, I have grave doubts about doing so by creating a new European currency managed by any sort of supra-national authority. Quite apart from the extreme unlikelihood that the member countries would agree on the policy to be pursued in practice by a common monetary authority (and the practical inevitability of some countries getting a worse currency than they have now), it seems highly unlikely that it would be better administered than the present national currencies. Moreover, in many respects a single international currency is not better but worse than a national currency if it is not better run (Hayek, 1990, [1978], p. 24).

- 40 Face à un impossible consensus politique volontariste, tout semble s'être passé comme si les européistes voyaient dans l'union monétaire la seule stratégie possible permettant une avancée notable vers le fédéralisme, par l'introduction de la première institution fédérale européenne que serait la Banque centrale européenne. De plus, selon eux, la monnaie était une institution économique essentielle, mais surtout politique et donc de nature à accélérer le sentiment d'appartenance à l'Europe et à affaiblir les nationalismes. Ils profitaient de la croyance en la neutralité de la monnaie des ordolibéraux pour obtenir

une avancée fédérale sur une question qu'ils jugeaient au contraire essentielle : la monnaie. En 1992, Aglietta et de Boissieu (p. 5) étaient représentatifs de ce point de vue :

Car la monnaie est indissolublement liée à la cohérence d'un ordre politique et social. Pour faire avancer l'Europe monétaire, il faut bâtir patiemment une communauté de points de vue sur ce qu'on veut faire ensemble. La monnaie européenne est d'abord un devoir être. On ne peut progresser que par compromis successifs dont on doit s'assurer de la stabilité à chaque étape.

- 41 Le découplage entre une politique monétaire fédérale et des évolutions économiques divergentes à l'échelle nationale, notamment des chocs asymétriques, rendrait impossible à terme cet arrangement institutionnel en dévoilant une insuffisante coordination des différentes politiques économiques et un pouvoir économique fédéral européen très insuffisant. La crise serait inévitable et rendrait nécessaire un renforcement du fédéralisme aux autres domaines économiques : budget, fiscalité et solidarité européenne. Leur confiance dans le fonctionnalisme permettait d'accepter avec le traité de Maastricht une solution largement contraire à leur vision de l'économie, en particulier les dogmes de la neutralité de la monnaie et de l'orthodoxie budgétaire, mais considérée comme une étape nécessaire vers une solution politique fédérale.

Si l'Europe est en mesure de pratiquer une coordination étendue des politiques monétaires nationales, éventuellement de disposer d'une monnaie unique adossée à une banque centrale européenne, une coordination significative des politiques budgétaires des États membres s'imposera, rien que pour donner de la cohérence et de la crédibilité (à l'intérieur de la CEE comme vis-à-vis du reste du monde) au policy mix européen. (Aglietta et de Boissieu, 1992, p. 12)

- 42 Si l'euro échouait par manque de coordination entre les niveaux asymétriques du pouvoir, il devrait nécessairement être complété par un gouvernement économique unique à l'échelle européenne, ce qui constituait l'objectif véritable du projet européen depuis le départ.
- 43 Ainsi la stratégie adoptée permit de réduire les réticences de la toute puissante Bundesbank. Mais cette stratégie n'aurait sans doute pas été suffisante sans un coup de pouce de l'histoire, car il fallait convaincre également les autorités politiques allemandes qui hésitaient beaucoup à abandonner le deutschemark, symbole de la reconstruction et de la réussite de l'Allemagne. Ce coup de pouce viendra de l'effondrement en 1989 du mur de Berlin comme le montre Mayer (2012, p. 30).

### 3.2.2 Le coup de pouce de l'histoire

- 44 La réunification allemande menée tambour battant par Helmut Kohl eut en effet deux impacts directs sur la naissance de la BCE. Avec l'effondrement du bloc soviétique, Helmut Kohl comprit que les pays d'Europe centrale allaient se tourner vers l'Ouest et que l'Allemagne y retrouverait rapidement une forte influence, évolution renforcée par la réunification allemande qui augmentait sa taille et par le déplacement du centre de gravité européen vers l'Est. Helmut Kohl affirma alors qu'il lui fallait ancrer cette nouvelle Allemagne à l'Ouest et qu'il était certainement le dernier homme politique allemand à avoir connu la seconde guerre mondiale et donc à pouvoir le faire. Il craignait que la nouvelle génération d'hommes ou de femmes politiques Allemands ne se considère plus responsable du passé de leur pays et exige le poids politique correspondant au poids économique de leur pays, c'est-à-dire le premier. Or un des outils de cette puissance allemande issue de la reconstruction était le deutschemark. Helmut Kohl<sup>11</sup> considéra qu'il fallait sacrifier ce symbole pour bien montrer aux pays à l'origine de la construction

européenne la volonté allemande de continuer ce processus, mais également pour mieux faire accepter la réunification rapide de son pays. Au sommet de Strasbourg de décembre 1989, au milieu des grandes tensions provoquées par la chute du Mur et la réunification de l'Allemagne, Helmut Kohl accepte d'abandonner le deutschemark et de soutenir le plan Delors pour l'UEM, tout en exigeant de ses partenaires une BCE indépendante des pouvoirs publics, sur le modèle de la Bundesbank. Il restait toutefois un dernier problème à régler, essentiel pour les européistes : la question du calendrier. Considérant l'union monétaire comme un accélérateur de la convergence économique, les européistes contrairement aux ordolibéraux, voulaient aller vite, les 10 ans du Plan Werner initial étant l'ordre de grandeur.

- 45 C'est alors que Helmut Kohl décida sans écouter la Buba d'unifier au 1er juillet 1990 le deutschemark de la RFA et le mark (appelé parfois Ostmark) de RDA avec une parité purement symbolique de 1 DM pour 1 M. Or les économistes considéraient que la productivité dans l'ex RDA était au mieux égale au tiers de celle de la RFA et donc que 1 DM valait au moins 3 M. La convergence économique entre ces deux pays économiquement si différents n'était même pas commencée que l'on recouvrait la réunification d'un chapeau monétaire de taille démesurée qui menaçait de ruiner la compétitivité de l'industrie est-allemande. Mais Helmut Kohl insista sur la valeur symbolique et humaine de la conversion. Bien loin de l'ordolibéralisme, la monnaie était devenue un signe de la souveraineté politique.

Helmut Kohl ne s'y est pas trompé lors des négociations du printemps 1990. En faisant précéder l'unification politique par l'union économique et monétaire, il a convié ses futurs compatriotes à la citoyenneté du deutsche mark, voie royale pour l'unification politique rapide. « Un pour un et le deutsche mark pour tous » a été le slogan irrésistiblement victorieux d'un leader politique qui sentait le lien mystérieux mais prégnant entre la monnaie et la souveraineté. (Aglietta et de Boissieu, 1992, p. 4)

- 46 Comme les ménages de l'Est avaient une très forte épargne à cause de la pénurie de biens à acheter, cela revenait à convertir très favorablement cette épargne et donc à provoquer un énorme choc de demande, sans que l'offre, en particulier à l'Est ne put suivre. Le risque inflationniste était évident. En juillet 1991, Karl Otto Pöhl, le président de la Bundesbank depuis 11 ans proteste et démissionne. Il est remplacé par Hans Tietmeyer. Mais dès lors il devient impossible pour l'Allemagne de refuser à ses alliés européens ce qu'elle venait d'accorder sans contrepartie à l'ex RDA. La théorie du chapeau n'était plus défendable. L'Italie et la France obtiennent un calendrier accéléré pour les trois phases avec la création de la BCE au plus tard au 1er janvier 1999. La monnaie était bien redevenue une question d'ambition politique comme le souhaitaient les européistes, mais également Kohl (cité par Mayer, 2012, p. 30) qui affirme le 25 septembre 1992 devant le Bundestag : « *This progress in our view is not enough. Maastricht is only a first step in the right direction. We will have to work hard with some of our partners to convince them to materially improve the democratic control of the European institutions by a strenghtening of the rights of the European parliament in the coming years.* »
- 47 Ainsi la BCE est une institution dont l'organisation et le dogme doivent beaucoup à l'ordolibéralisme allemand<sup>12</sup>, selon une stratégie de recherche d'adhésion de la Bundesbank, mais dont la mise en place relève de la conception politique des européistes, grâce notamment au coup de pouce de l'histoire et à l'appui déterminant d'Helmut Kohl, le tout dans un climat très favorable au capitalisme financiarisé anglo-saxon.

- 48 Français, Italiens, Allemands pouvaient être satisfaits du consensus obtenu. Quant aux Anglais, ils restaient à leur demande sur le bord de la route, mais en n'ayant rien cédé à leur conviction dans une Union européenne aux objectifs de plus en plus libéraux au sens anglo-saxon (Théret, 2013, p. 93).

## 4. L'ambiguïté des fondements théoriques de l'euro

- 49 La question de la souveraineté monétaire est au cœur de la réflexion sur les banques centrales. Cette souveraineté de l'État nation a connu récemment un début de remise en cause par la vague d'indépendance conférée aux banques centrales après 1990 notamment en Europe, indépendance justifiée par des théories économiques aux fondements souvent discutables (Le Heron et Moutot, 2008, chapitre 2). Mais la création de l'euro et de la BCE constitue *per se* une remise en cause bien plus radicale de la souveraineté avec l'union monétaire. De la conception même de la monnaie découlent la nature et l'organisation de la banque centrale qui est un organisme de régulation de la monnaie.

### 4.1. L'enjeu de la monnaie

- 50 De tout temps, deux conceptions principales se sont opposées, monnaie-signes *versus* monnaie-marchandise<sup>13</sup>, même si cette opposition a évolué avec le temps pour se cristalliser sur le statut macroéconomique de la monnaie.
- 51 Si cette conception de la monnaie-marchandise s'affirme avec force au XIX<sup>e</sup> siècle, elle marque une rupture avec plus de vingt siècles durant lesquels la monnaie était plutôt conçue comme signe. Après cette longue période où la monnaie a été considérée comme un signe, souvent plus que la marchandise (le monnayage s'ajoutant à la valeur du métal précieux, sur une période s'étendant des Grecs aux physiocrates), et parfois moins qu'une marchandise (comme avec John Law au début du XVIII<sup>e</sup>), nous assistons au XIX<sup>e</sup> siècle au triomphe de la monnaie-marchandise avec Turgot l'un des premiers à la fin du XVIII<sup>e</sup>, puis les économistes classiques<sup>14</sup> (Smith en 1776) et néoclassiques, notamment autrichiens.
- 52 Pour simplifier, on peut dire que les tenants de la monnaie-signes situent la monnaie au cœur de l'économie politique en la considérant comme une question essentiellement politique, un arbitrage entre pouvoir, société et droit, alors que les tenants de la monnaie-marchandise se méfient de cette institution et des abus du politique et cherchent à l'ancrer dans la nature ou dans l'économie sur une valeur indiscutable, c'est-à-dire une marchandise comme, par exemple, les métaux précieux.
- 53 Après cet intermède de la monnaie-marchandise au XIX<sup>e</sup>, le XX<sup>e</sup> siècle voit le retour et le triomphe de la monnaie-signes. La monnaie coupe définitivement le lien avec l'or et exige une nouvelle régulation qui sera confiée à une banque centrale. Toutefois, le débat perdure, mais change de nature en se plaçant au niveau théorique et s'interroge sur le statut de la monnaie dans la macroéconomie. Nous passons à l'opposition monnaie neutre *versus* monnaie active.
- 54 D'un côté, nous trouvons les économistes qui prolongent la conception de la monnaie-marchandise : néoclassiques, monétaristes, certains marxistes, nouveaux classiques. Pour eux, la monnaie est une question tout à fait secondaire en économie parce que la monnaie

est neutre, au moins à long terme, c'est-à-dire qu'elle n'agit pas directement sur l'économie réelle (production, chômage, ...). Si à court terme, la monnaie n'est pas toujours neutre, elle doit être neutralisée car elle est fondamentalement source de déséquilibres. Pour les libéraux, dont la pensée domine aujourd'hui, la monnaie ne joue finalement que sur l'inflation (hausse des prix monétaires). Elle est une question technique et secondaire. Elle doit respecter l'ordre de la Nature, l'équilibre des marchés qui se déterminent en dehors d'elle. Après l'échec d'une régulation par la Nature (monnaie-or), la banque centrale est l'institution indépendante qui doit veiller à respecter l'ordre libéral. Son seul objectif doit être de lutter contre l'inflation.

- 55 De l'autre côté, nous trouvons les économistes (Keynes, Schumpeter, keynésiens, post-keynésiens, école de la régulation, marxistes, institutionnalistes) pour qui la monnaie est une question économique fondamentale parce qu'elle est active. L'institution monétaire joue un rôle déterminant pour la production et l'économie réelle, notamment au travers de sa capacité à financer l'économie et l'innovation sans la contrainte de la seule épargne (refus de la théorie des fonds prêtables). Cette opposition prolonge ce que Joseph Schumpeter (1952) appelait déjà « l'analyse en termes réels » où la monnaie est exogène c'est-à-dire sans influence sur la détermination de la production et « l'analyse monétaire » où la monnaie est endogène au processus de production. La monnaie est active et constitue une des institutions les plus fondamentales du capitalisme. Elle est un signe qui relève du droit, du politique et fait partie des moyens d'action des gouvernements pour leurs quatre objectifs finaux de politique économique (croissance, emploi, inflation, équilibre extérieur). Il faut donc une très forte coordination entre la banque centrale et le gouvernement.
- 56 De plus, la monnaie est également le support de la dette sociale, c'est-à-dire du capital collectif de la société nécessaire à la production des services publics. Pour Théret (2013, p. 103), il s'agit « des dettes non libérables, des dettes (de vie) tutélaires à l'égard des puissances souveraines et groupements d'appartenance ». L'État doit donc toujours avoir la possibilité de monétiser sa dette pour qu'elle ne devienne pas une dette privée comme une autre. Or nous verrons que l'euro ne joue pas ce rôle fondamental que joue toute monnaie nationale<sup>15</sup>.

## 4.2. L'enjeu de l'indépendance de la Banque centrale européenne

- 57 L'Union européenne crée en 1998 la banque centrale la plus indépendante du monde. Si la politique monétaire était auparavant confiée au gouvernement, elle est dorénavant déléguée à un Conseil de politique monétaire (CPM) constitué de banquiers centraux et d'experts.
- 58 Il est difficile de trouver des justifications historiques à cette vague d'indépendance. Si la première banque centrale de l'Allemagne, la Reichsbank (1875-1945), a été un rare exemple historique de totale indépendance, elle n'avait pu empêcher l'hyperinflation en 1922. En fait, les fondements de cette évolution sont plutôt idéologiques.
- 59 Après la remise en cause du keynésianisme, le néolibéralisme des années 1980 venu des États-Unis a cherché à retirer au pouvoir politique ses instruments d'action économique. Les politiques économiques sont alors considérées comme inutiles et même nuisibles par la Nouvelle École Classique (NEC) (biais inflationniste, incohérence temporelle). La répartition des revenus est laissée au marché, l'équilibre des finances publiques redevient la règle et la politique monétaire est confiée à des banques centrales devenues

indépendantes (Le Heron et Moutot, 2008). De plus la BCE a eu comme modèle la Reichsbank (Werner, 2006) et la Bundesbank, banques centrales indépendantes, et l'influence de la loi de 1951 (Bibow, 2009) et de l'ordolibéralisme (Le Heron, 2013).

60 Néolibéralisme anglo-saxon, théorie de la crédibilité de la NEC et ordolibéralisme ont donc convergé pour imposer une très grande indépendance à la BCE, alors que cette indépendance aurait pu prendre d'autres formes institutionnelles très différentes comme le montrent les exemples de la Banque d'Angleterre ou de la Fed.

#### 4.2.1. Le débat « crédibilité versus confiance »

61 Plus que l'ancien débat *règle versus discrétion*, c'est celui de la *crédibilité versus confiance* qui explique l'indépendance des banques centrales imposée après 1990. La recherche de crédibilité s'appuie sur les travaux de la NEC qui se développent dans les années 1980 avec comme objectif de condamner définitivement les pratiques discrétionnaires keynésiennes (se reporter à Le Heron et Moutot, 2008). Elle veut proposer une alternative au monétarisme dont la mise en œuvre s'avérait impossible dès 1982 à cause, notamment, de l'instabilité de la mesure et de la vitesse de circulation de la masse monétaire, mais également de la demande de monnaie. Si elle continue à se situer dans le cadre d'une économie où le marché parvient de lui-même à l'équilibre et où l'inflation de long terme reste de nature monétaire, la NEC introduit en plus une inflation non anticipée de court terme comme la conséquence de l'action du pouvoir politique.

62 Comme chez les monétaristes, une croissance monétaire compatible à long terme avec la croissance potentielle est suffisante pour lutter contre l'inflation structurelle. En revanche pour l'inflation non anticipée de court terme (inflation conjoncturelle), il faut que la lutte contre l'inflation soit crédible. Pour obtenir cette *crédibilité*, il faut retirer la politique monétaire au pouvoir politique et la confier à une banque centrale indépendante qui peut poursuivre des objectifs de long terme et éviter les *effets de surprises* que prônait le monétarisme.

63 La *crédibilité* essuiera les critiques issues de la Nouvelle École Keynésienne (NEK) et de nombreux banquiers centraux eux-mêmes qui la feront évoluer vers la question de la *confiance*. Pour la NEK, il y a une incertitude sur le « bon » modèle de l'économie, et il existe également des chocs économiques imprévus. Il est dès lors impossible d'appliquer une règle intangible. Il faut accepter un certain arbitrage que la banque centrale indépendante n'a pas légitimité à déterminer seule. Sans remettre totalement en cause l'idée d'indépendance, celle-ci est amendée pour développer une gouvernance qui doit gérer les relations entre la banque centrale et le pouvoir politique. L'objectif est d'avoir la meilleure coopération possible entre ces deux pouvoirs et de gérer les conflits entre objectifs de long terme et de court terme.

64 De la *crédibilité* fondée sur le respect strict d'une règle, nous passons à la *confiance* entre les agents où la flexibilité de la politique monétaire redevient un enjeu essentiel. Bernanke l'appelle « *discrétion contrainte* ». Cette confiance permet d'ancrer les anticipations d'inflation sur la cible d'inflation qui est l'objectif de la banque centrale et d'éviter l'inflation conjoncturelle provoquée par les anticipations des agents économiques. En effet, si les agents ont confiance en la banque centrale, ils adoptent comme anticipation d'inflation la cible d'inflation avancée par la banque centrale. Dès lors l'inflation constatée qui est égale à court terme (18 mois) aux anticipations d'inflation sera identique à la cible de la politique monétaire. Et la banque centrale aura



atteint ses objectifs d'inflation grâce à la confiance qu'elle inspire, à l'ancrage des anticipations sur son objectif.

- 65 La théorie de l'inflation a ainsi évolué depuis les années 1960. De l'inflation par les coûts et l'excès de demande pour les keynésiens, à l'inflation par excès de monnaie pour les monétaristes, nous passons à l'inflation de court terme par les erreurs d'anticipations sous l'impulsion des nouveaux classiques et des nouveaux keynésiens. Cette évolution explique l'indépendance accrue des banques centrales après 1990, ainsi que la pluralité des types d'indépendance.

#### 4.2.2. Indépendance totale et stratégie de crédibilité de la BCE

- 66 Pour récente qu'elle soit, la théorie de l'indépendance des banques centrales en distingue au moins deux formes : l'indépendance *totale* (objectif et instrument) vis-à-vis du pouvoir politique sans coordination autre que le respect par chacun de règles strictes (règle d'or budgétaire et règle monétaire) et une indépendance *instrumentale* (seulement les instruments) où l'objectif et la responsabilité relèvent *in fine* du pouvoir politique. L'indépendance totale est justifiée par une stratégie de crédibilité alors que l'indépendance instrumentale correspond à une stratégie de confiance. La BCE est du premier type, alors que les banques centrales anglo-saxonnes comme la Fed sont plus proches du second type.
- 67 Cet enjeu de l'indépendance est relié directement aux deux conceptions de la monnaie étudiées précédemment. Si la monnaie est neutre, ne constituant qu'un problème technique et économique de contrôle de l'inflation, elle ne doit en aucun cas être utilisée par l'État pour se financer (comme le dit la BCE, « nécessité de distinguer entre le pouvoir d'engager des dépenses et celui de créer la monnaie »). L'indépendance totale de la banque centrale se justifie autour du seul objectif de la stabilité des prix.
- 68 Par contre, si la monnaie peut agir sur la production, elle constitue un problème éminemment politique avec une banque centrale qui doit continuer à être le prêteur en dernier ressort de l'État auquel elle appartient, l'indépendance doit être au plus une indépendance instrumentale et le mandat dual (emploi et prix) comme celui de la Fed depuis 1978 (Humphrey-Hawkins). Les keynésiens considèrent d'ailleurs que cette indépendance n'est pas nécessaire et même néfaste à la bonne coordination des politiques économiques.
- 69 Ainsi l'indépendance théorisée par la NEC a été un enjeu du renouveau de la pensée libérale, un moyen essentiel de retirer à l'État un des bras de levier de son action économique comme l'avaient théorisé et utilisé les keynésiens. Le « *policy mix* » (mélange de politiques budgétaire et monétaire) cher à ces derniers devient impossible. La justification théorique de l'indépendance par la crédibilité est un des rares éléments qui a été retenu de la Nouvelle École Classique. Toutefois, si la Nouvelle École Keynésienne ne l'a pas remise en cause, elle a réintroduit le primat du politique et l'arbitrage entre inflation et chômage, comme le montrent les banques centrales anglo-saxonnes et la règle de Taylor (1993).
- 70 Si la NEC renforcée par l'adoption d'un capitalisme financiarisé a été un environnement déterminant dans la construction de l'euro, elle était en parfaite harmonie avec la tradition ordolibérale allemande favorable au respect de règles et à l'instauration de pouvoirs de régulation du marché autonomes de l'État, mais garantis par la loi. La *règle d'or* du TSCG est son alter ego pour la politique budgétaire, et l'Union bancaire et le

Conseil européen du risque systémique (CERS) des renforcements récents du pouvoir réglementaire de la BCE sur les banques et les marchés.

## 5. Réformer l'euro, monnaie incomplète

- 71 Après avoir montré que l'euro est une monnaie incomplète (Aglietta et Brand, 2013), nous esquisserons quelques voies de réformes susceptibles de lui permettre de renforcer la coopération et l'union européenne.

### 5.1. L'euro, une monnaie incomplète

- 72 Au XX<sup>e</sup> siècle, les monnaies et les banques centrales étaient gérées par les États qui généralement les utilisaient pour se financer au moins en partie. Ainsi, les banques centrales modernes jouaient le rôle de prêteur en dernier ressort non seulement pour les banques de second rang (au travers de la monnaie banque centrale), mais également par le financement des États, la monnaie étant le support de la dette sociale contrepartie du capital social assurant les services publics.
- 73 L'avantage principal de ce financement direct par sa propre banque centrale est la totale maîtrise des taux d'intérêt et la protection des dettes publiques du stress de liquidité. Car la Banque centrale appartenant à l'État, celui-ci peut lui imposer facilement des conditions de prêt qui ne tiennent pas compte du taux de marché. Les marchés financiers, les compagnies d'assurance et les banques sont alors obligés de s'aligner sur ce taux s'ils veulent acquérir des bons du Trésor, considérés comme des actifs sans risques. Ceci permet de faire de sensibles économies budgétaires et confère aux États une relative autonomie financière, la dette publique étant différente d'une simple dette privée.
- 74 Mais l'euro a remis en cause cette architecture monétaire. La BCE n'appartenant pas à un seul État, il a été décidé qu'elle aurait l'interdiction de jouer le rôle de prêteur en dernier ressort envers les États qui, étant considérés comme des agents non financiers, n'ont pas accès normalement à la banque centrale. Toutefois l'Union européenne a décidé d'aller plus loin en interdisant également que les banques centrales nationales puissent dorénavant prêter à leur propre État, contrairement à ce qui se faisait auparavant et même que les États puissent se financer par des crédits accordés par les banques de second rang. Dès lors, il ne leur restait plus qu'un seul type de financement possible : le financement sur les marchés financiers, prescription qui participe de la mise en place du capitalisme financiarisé. Mais ceci rend vulnérables les États aux taux d'intérêt qui dépendent alors de l'évaluation du risque par ces marchés financiers.
- 75 Il est ainsi facile de comprendre pourquoi les marchés financiers ou les agences de notations ont acquis une telle influence sur les dettes publiques et leurs taux d'intérêt dans la dernière décennie. Cette évolution qui a été à la source de la crise des dettes souveraines à la fin 2010, a été demandée au nom de l'indépendance des banques centrales. Les crises des dettes souveraines en zone euro remplacent aujourd'hui les anciennes crises de change. Institution fédérale dans une Europe qui ne l'est pas, l'euro est ainsi une monnaie incomplète. Même Otmar Issing, futur économiste en chef de la BCE, le reconnaissait dès 1991 : « *Il n'y a pas d'exemple dans l'histoire d'une union monétaire durable qui ne fut liée à un État* » (Cité par Mayer, 2012, p. 43).

## 5.2. Les nécessaires contreparties européennes publiques à l'euro

- 76 La monnaie, les impôts, la dette sociale et les services publics sont au cœur de la cohésion sociale d'une société dans le temps. Cette dimension a été dramatiquement oubliée lors de la conception de l'euro, s'y greffant un problème fondamental de légitimité démocratique.
- 77 Certes il existe un budget de l'Union européenne, mais voté obligatoirement à l'équilibre, il ne peut créer une dette qui serait la contrepartie publique de la monnaie européenne. De même, aucun service public n'a été défini, ni financé directement au niveau européen. Avec le principe de subsidiarité selon lequel les décisions de l'Union européenne doivent être prises aussi près que possible du citoyen, les services publics relèvent des États. Les services d'intérêt général (SIG) et les services d'intérêt économique général (SIEG présents dans le Traité de l'UE) ne peuvent être confondus avec les services publics, encore moins avec des services publics européens. Ainsi les contreparties de l'euro ne sont constituées que de dettes privées ou à la rigueur de dettes souveraines nationales. Les mécanismes de la solidarité financière européenne, tel le MES (mécanisme européen de stabilité) ne sont pas financés par la BCE, mais sur les marchés. Les impôts constituant des ressources propres de l'U.E. sont très rares et de montants très modestes (droits de douane, prélèvements agricoles et cotisations sur le sucre et l'isoglucose). Enfin aucune convergence fiscale n'a été prévue par les Traités européens. La concurrence entre États est au contraire la règle, à l'exception de la TVA.
- 78 Pourtant les externalités européennes (environnement, transports, formation, recherche spatiale) sont nombreuses et justifieraient des actifs européens qui pourraient constituer une contrepartie directement européenne à l'euro et ainsi justifier une création monétaire par un endettement européen, y compris sous forme d'obligations de l'UE. Cette création monétaire européenne serait alors gagée sur la valeur de ces actifs européens (autoroutes, chemin de fer, environnement, recherche) qui pourraient donner lieu à un financement à 100 % de l'UE, et ainsi être le support à des politiques ciblées de relance et de solidarité européenne. L'impossibilité aujourd'hui de telles politiques, l'UE ne pouvant être qu'un co-financeur, est un handicap majeur et procyclique pour l'économie, mais également pour la légitimité et l'acceptation démocratique de l'euro par les peuples.
- 79 Nous suivons Théret (2013, p. 112) : « Le modèle général en est donné par l'histoire de la construction des États fédéraux dans les fédérations en gestation : il s'agit de mobiliser des procédures « d'assomption », c'est-à-dire de prise en charge par l'Union de certaines des dettes tutélaires qui lient les États membres à leurs populations, cela afin d'ancrer le gouvernement fédéral dans une dette pérenne le liant directement à ces populations et assurant par là même les bases de la confiance éthique dans la monnaie publique commune. »
- 80 Pour Théret, pour fonder l'union politique dans une monnaie commune et un fédéralisme monétaire, trois sortes de dettes sont susceptibles d'être transférées à l'UE tout en respectant le principe de subsidiarité : la création d'euro nationaux émis par les Trésors publics en fonction de leurs recettes fiscales, un transfert de dettes souveraines des États membres et la création d'une dette sociale européenne avec l'institution d'une citoyenneté sociale à l'échelle européenne.

- 81 La monnaie servait habituellement d'amortisseur aux déséquilibres réels, notamment ceux de compétitivité. La disparition de l'amortisseur monétaire exige un nouvel instrument de rééquilibrage des déséquilibres réels, qui, dans le cadre du TSCG et de l'absence de solidarité budgétaire et sociale européenne, tend aujourd'hui à converger vers les seules politiques salariales, conduisant à une déflation mortifère au sein de la zone euro. Les avancées de Keynes montrant que le retour à l'équilibre devait être supporté autant par les pays créditeurs que débiteurs, ont été oubliées. L'UEM l'impose à la charge exclusive du pays débiteur.
- 82 L'euro et la BCE ont été des outils de l'abandon de la souveraineté nationale de la monnaie et de la conception keynésienne d'une monnaie active dans la détermination de la production, qui justifiaient tous deux la très forte coordination des politiques monétaire et budgétaire pour des objectifs plus larges, notamment de croissance et de financement maîtrisé des budgets publics. Ce cadre keynésien a été remplacé au frontispice de la BCE, par le slogan : « La meilleure contribution à la croissance est la stabilité des prix ».
- 83 L'euro apparaît comme une monnaie incomplète, une monnaie étrangère aux États nations qui l'ont adoptée, sans contrepartie économique et sociale européenne, sans fonction de payeur en dernier ressort des États. Elle n'est pas le support de la cohésion sociale européenne. L'évolution proposée devrait en parallèle voir le renforcement du contrôle démocratique par le Parlement européen.

### 5.3. L'avenir de l'euro : se réformer ou disparaître

- 84 L'union européenne est confrontée depuis 2008 à des crises économique et bancaire, à un accroissement des déséquilibres commerciaux nationaux auxquelles s'est ajoutée en 2010 une crise des dettes souveraines et aujourd'hui l'impossibilité à résoudre la crise Grecque. La BCE a été contrainte d'évoluer et mettre en œuvre des politiques non conventionnelles qui sortent pour certaines de son mandat au sens strict. De plus, nous nous retrouvons avec une monnaie unique incomplète qui cache un euro trop fort pour les pays du sud et trop faible pour les pays de l'ancienne zone Mark. Avec le TSCG et le budget européen qui rendent impossible une solidarité budgétaire entre les pays de la zone euro, l'ajustement par la baisse ou le blocage des salaires nominaux devient la seule voie à l'ajustement des déséquilibres entre nations, mais une voie mortifère pour l'Europe.
- 85 C'est l'ensemble de la construction européenne qui est remis en cause par ces événements et des réformes institutionnelles sont nécessaires si l'Union européenne veut surmonter ces épreuves. Soit l'Union européenne puise dans cette crise l'énergie et la volonté d'aller plus en avant et d'innover pour résoudre les défauts congénitaux de l'euro, soit les tentations souverainistes pourraient mettre fin à ce qui n'aurait été alors qu'une expérience unique et malheureuse. L'Europe aurait beaucoup de mal à trouver un nouveau souffle. Ainsi, la question de l'idée d'œuvre qui avait présidée à la création de la BCE et de la zone euro se pose à nouveau et nous le constatons aujourd'hui de manière dramatique avec la crise grecque.
- 86 Faut-il simplement plus de règles, plus de discipline budgétaire pour assurer un minimum de coordination entre les États de la zone euro afin d'éviter les dérapages et les attaques spéculatives contre les dettes souveraines ? C'est le point de vue d'un fédéralisme ordolibéral, intergouvernemental, défendu par l'Allemagne. Mais face au projet monétaire fédéral européen et à sa monnaie unique, il semble de plus en plus nécessaire de posséder un véritable gouvernement économique européen et non seulement

appliquer des principes de bonne gouvernance. Car si la BCE a su faire preuve de pragmatisme et évoluer durant la crise, l'absence d'un interlocuteur capable de concevoir et de mettre en œuvre une politique économique cohérente à l'échelle de la zone euro, notamment fiscale et budgétaire, à la fois courageuse dans ses décisions, mais capable d'une véritable solidarité se fait cruellement sentir. Ce fédéralisme plus ambitieux serait à même d'instaurer un pouvoir économique au niveau des enjeux, c'est-à-dire l'Europe. Mais ce projet n'est pas aujourd'hui véritablement défendu politiquement. Faudra-t-il attendre l'échec du TSCG pour enfin l'envisager ? Sinon, comme souvent en période de crise, les réflexes souverainistes ou nationalistes qui sont déjà de retour, remettront en cause l'existence même de l'euro, dans la droite ligne de la conception anglaise. Les fortes turbulences issues de cette remise en question risqueraient de refroidir pour longtemps l'idée même de construction européenne.

- 87 Soit l'UEM saura rapidement innover, évoluer et se renforcer sans tabou, en se rappelant l'idéal de ses fondateurs et en prenant conscience de toutes les implications d'une monnaie unique, soit une crise majeure l'obligera à improviser une solution qui pourrait marquer la fin de l'euro et de l'expérience originale d'une monnaie supranationale.

---

## BIBLIOGRAPHIE

- Aglietta, M. et Brand, T., (2013) *Un New Deal pour l'Europe*, Odile Jacob.
- Aglietta, M. et de Boissieu, C., (1992) « L'émergence de la monnaie européenne », *Genèses* 8, juin, 4-24.
- Bagehot, W. (1873) *Lombard Street, a Description of the Money Market*, Henry S. King, London.
- Bibow, G., (2002) « Keynes on Central Banking and the Structure of Monetary Policy », *History of Political Economy* Winter 34(4), 749-787.
- Bibow, G., (2009) « On the origin and rise of central bank independence in West Germany », *European Journal of the History of Economic Thought*, 16(1), 155-190.
- Böhm, F. (1937) *Die Ordnung der Wirtschaft als geschichtliche Aufgabe und rechts-schöpferische Leistung*, *Ordnung der Wirtschaft. Herausgegeben von Böhm, F., Eucken, W., und Großmann-Doerth*, Heft 1, Stuttgart, Berlin: Kohlhammer.
- Carré, E. et Le Heron, E. (2005) « The Monetary Policy of the ECB and the Fed: Credibility versus Confidence, a Comparative Approach », in *Financial Developments in National and International Markets*, édité par Philip Arestis, Jesus Ferreiro et Felipe Serrano, Palgrave-Macmillan, Londres, Chapitre 5, 77-102.
- Commun, P. (dir) (2003) *L'ordolibéralisme allemand. Aux sources de l'économie sociale de marché*, Cergy-Pontoise, CIRAC-CICC.
- Fourcade, M. (2006) « The construction of a global profession: the transnationalization of economics », *American Journal of Sociology*, 112(1), 145-194.
- Habermas, J. (2012) *La constitution de l'Europe*, Paris, nrf essais.

- Hayek, F. (1990) *Denationalisation of Money: The Argument Refined*, The Institute of Economic Affairs, Third Edition, Hobart Paper (Special) 70 (1978), Goron Pro-Print.
- Issing, O. (1999) « Hayek - Currency competition and European monetary union », speech at Annual Hayek memorial lecture, Institute of Economic Affairs, London, 27 of May.
- Le Heron, E. (2013) *À quoi sert la Banque centrale européenne ?* La Documentation Française, collection RéflexeEurope, Paris.
- Le Heron, E. (2014) « Fed versus BCE : histoires d'un enjeu démocratique », *L'Economie Politique*, n° 61, Alternatives Economiques, janvier 2014, 95-107.
- Le Heron, E. (2015) « Politique monétaire versus stabilisation financière à la BCE », *L'Economie Politique*, n° 66, 2015-2, *La BCE peut-elle sauver l'Europe ?*, Alternatives Economiques, avril, 56-69.
- Le Heron, E. et Moutot P. (2008) *Les banques centrales doivent-elles être indépendantes ?* Prométhée, collection Pour ou contre.
- Lippmann, W. (1946), *La Cité Libre*, Paris, Librairie de Médicis, [1937].
- Mayer, T., (2012) *European Unfinished Currency, The political Economics of the Euro*, Anthem Press, London.
- Mitrany, D. (1966) *A Working Peace System*, Chicago, Quadrangle Books, 25-99, [1943].
- Montalban, M., Ramirez-Perez, S. et Smith, A. (2011), « EU competition policy revisited: economic doctrines within European political work », *Les Cahiers du GREThA*, n° 2011-33.
- Mundell, R. (1960) « The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates », *Quarterly Journal of Economics*, vol 74.
- Mundell, R. (1961) « A theory of optimum currency areas », *American Economic Review*, vol. 51, 657-665.
- Plihon, D. (2009) *Le nouveau capitalisme*, collection Repères, La Découverte.
- « Rapport Delors », (1989) Comité pour l'étude de l'union économique et monétaire, *Rapport sur l'union économique et monétaire dans la Communauté européenne* (dit « Rapport Delors »), Luxembourg, OPOCE.
- Roscher, W. (1843) *Grundriss zu Vorlesungen iiber die Staatswirtschaft nach geschichtlicher Methode*. Göttingen (Germany): Dietrich.
- Schumpeter, J. (1983) *Histoire de l'analyse économique*, 3 tomes, NRF, Paris, 1983, [1954].
- Taylor, J. (1993) « Discretion versus Policy Rules in Practice », *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, n° 39, 195-214.
- Theret, B., (2013) « Dettes et crise de confiance dans l'euro : analyse et voies possibles de sortie par le haut », *Revue Française de Socio-Économie*, 2013/2, n° 12, 91-124.
- Thornton, Henry (1802) *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain* [1802], introduction de F. A. von Hayek, section II, Londres: George Allen and Unwin, 1939.
- Triffin, R., (1962) *L'or et la crise du dollar*, Publication de l'I.S.E.A., Paris, PUF.
- Steiner, Y. et Walpen, B. (2006) « L'apport de l'ordolibéralisme au renouveau libéral puis son éclipse », *Carnets de Bords*, n° 11, septembre, 94-104.
- Werner, R. (2006) « What Accession Countries Need to Know about the ECB: A Comparative Analysis of the Independence of the ECB, the Bundesbank and the Reichsbank », in Jonathan A.

Batten, Colm Kearney (ed.) *Emerging European Financial Markets: Independence and Integration Post-Enlargement (International Finance Review, Volume 6)* Emerald Group Publishing Limited, 99-115.

## NOTES

1. Ce point de vue d'une influence déterminante de l'unification allemande sur l'adoption de l'UEM est partagé par Mayer (2002, p. 30). Sur l'histoire détaillée de cette construction entre 1988 et 1992, se reporter à son chapitre 2.
2. Nous sommes conscient qu'il s'agit d'une forte simplification qui a pour but de faire comprendre des traditions intellectuelles, un environnement de pensée. Dans la réalité, à l'exception peut-être de Mme Thatcher, aucun des protagonistes politiques représentant les 12 pays n'est un archétype parfait de ces trois traditions.
3. Nous nous appuyons sur les interviews de tous les protagonistes qui ont contribué à la création de l'euro reprises dans un documentaire en deux volumes « La naissance de l'euro » diffusées sur la chaîne ARTE en 2002.
4. Pour une étude détaillée de cette forme contemporaine de capitalisme, se reporter à Plihon (2009).
5. Les referendums, comme celui en Grèce de juillet 2005, ne sont d'ailleurs pas une solution incontournable à l'émergence d'une volonté populaire. Le contexte politique, économique et social, la formulation de la question explique souvent la réponse.
6. Nous ne pouvons dans le cadre de cet article définir toutes les subtilités de cette démarche. Nous nous contentons d'en définir les grands traits, notamment ceux retenus lors de la création de la Bundesbank. Pour une analyse plus exhaustive, se reporter à Commun (2003).
7. La rupture au sein de la Société du Mont-Pèlerin entre ordolibéraux et hayékiens se fera en 1962 !
8. Il montre que l'indépendance était déjà le cadre de la première banque centrale allemande, la Reichsbank (1875-1945), précisée dans la loi de mai 1922, et que la BCE est plus proche de celle-ci que de l'indépendance de la Buba. Il y a donc bien une tradition allemande dans ce modèle CBI que reprend l'ordolibéralisme.
9. Il le reconnaît explicitement dans une interview (Arte, 2002).
10. Dans *Capitalism and Freedom* (1962), Friedman affirme que « la monnaie est quelque chose de trop sérieux pour la laisser aux banquiers centraux ».
11. Il développe cet argument explicitement dans une interview (Arte, 2002).
12. Bibow (2009) pense que l'ordolibéralisme était contraire à la construction de la BCE avec deux arguments : l'importance de l'État et la gestion des taux d'intérêt contraire au marché. Je ne partage pas son point de vue. Nous avons vu que les relations entre la BCE et les États de l'UE correspondent bien à la vision de Eucken et à l'importance du droit et du respect de règles à long terme dans le cadre d'une banque centrale autonome. Quant au taux d'intérêt de marché des libéraux, il s'agit du taux d'intérêt *réel* à long terme du marché du capital et certainement pas le taux monétaire de court terme, politique monétaire développée notamment par les monétaristes avec la théorie quantitative de la monnaie.
13. Wilhelm Roscher affirmait en 1843, de manière caricaturale, sa conception de la monnaie comme une marchandise : « Les fausses définitions de la monnaie peuvent se classer en deux catégories principales : celles qui la considèrent comme quelque chose de plus, ou comme quelque chose de moins qu'une marchandise. »
14. Il y a certes quelques exceptions comme Henry Thornton qui développe en 1802 une analyse monétaire analysant le rôle de payeur en dernier ressort de la banque centrale et l'importance de la confiance pour la monnaie ou W. Bagehot en 1873 notamment. Se reporter à Le Heron (2013, p. 52-55).

15. Le lien entre État et monnaie développé notamment par le Chartalisme (G.F. Knapp) et la Modern Monetary Theory (W. Mitchell et R. Wray), n'est pas systématique, comme le montre la dollarisation de l'Équateur, les deux zones franc ou la création de monnaie privée comme le Bitcoin. Toutefois le modèle dominant au XXe siècle est celui d'un lien très fort entre monnaie et État nation où la banque centrale joue le rôle de payeur en dernier ressort de l'État. L'euro remet en cause ce modèle dominant avec une monnaie supranationale et une BCE qui ne peut être statutairement le payeur en dernier ressort des États de la zone, ni de l'UE dans son ensemble.

---

## RÉSUMÉS

La Banque centrale européenne constitue une des grandes innovations institutionnelles du siècle dernier. Pour la première fois des pays souverains et égaux acceptaient d'abandonner leur monnaie, symbole national, pour créer à l'échelon de l'Europe une nouvelle institution capable de gérer une nouvelle monnaie européenne : l'euro. Comme toute institution, la BCE et l'euro sont essentiellement une idée d'œuvre. Pour comprendre cette idée d'œuvre, nous nous interrogerons sur l'histoire, sur les ambiguïtés du projet politique, entre libéralisme anglo-saxon, ordolibéralisme et européisme, et sur le statut de l'euro, enjeu de théorie économique.

La BCE est une institution fédérale partielle dans une Union Européenne qui ne l'est pas, issue d'un compromis historique, politique et idéologique ambigu qui a conduit à une monnaie incomplète, expliquant pour une bonne part les difficultés actuelles de la zone euro. Nous ferons quelques propositions qui pourraient améliorer le fonctionnement de cette institution.

The European Central Bank is one of the major institutional innovations of the last century. For the first time, sovereign and equal countries agreed to abandon their currency to create at the level of Europe a new institution able to manage a new European currency, the euro. Like any institution, ECB and euro are essentially a project to work together. To understand this wish to work together, we will examine the history, the ambiguities of the political project, between Anglo-Saxon liberalism, Ordoliberalism and Europeanism, and the status of the euro, a key issue of economic theory.

The ECB is a partial federal institution in a European Union that is not. ECB is born from a historic, political and ideological ambiguous compromise, which led to an unfinished currency, accounting for much of the difficulties in Eurozone today. We will make some proposals to improve the functioning of this institution.

## INDEX

**Keywords :** ECB (European Central Bank), euro zone, liberalism, europeanism

**Mots-clés :** BCE (Banque centrale européenne), zone euro, libéralisme, européisme

**Code JEL** E58 - Central Bank and Their Policies, N24 - Europe: 1913-, N44 - Europe: 1913-



AUTEUR

**EDWIN LE HERON**

GREThA UMR CNRS 5113, Sciences Po Bordeaux, Université de Bordeaux