

# L'euro et la politique monétaire européenne : dix ans entre crise et légitimité\*

Laurent FEMENIAS

Docteur ès sciences économiques

LEG (UMR 5118), Université de Bourgogne

Janvier 2009

*Résumé* : Dix ans après son lancement, et malgré les réserves qu'il a parfois pu susciter, l'euro est bel et bien ancré aujourd'hui dans les habitudes des citoyens européens. Néanmoins, de nombreuses interrogations demeurent quant à la légitimité et la pertinence de la politique monétaire menée par la Banque Centrale Européenne (BCE) dont le seul objectif est la lutte contre l'inflation. Par ailleurs, sur l'euro se cristallisent des appréhensions et des doutes relatifs au projet économique et politique européen dans sa globalité. L'article se propose de dresser un bilan de cette première décennie en mettant en avant l'ambivalence de la monnaie unique européenne, cette dernière oscillant constamment entre crise et légitimité.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2009 est une date importante car elle correspond au dixième anniversaire du lancement officiel de l'euro. Voilà dix ans en effet, la nouvelle monnaie unique européenne commençait à prendre la place dans un certain nombre de pays européens des monnaies nationales auparavant en vigueur. La zone euro initiale était alors composée de onze pays : l'Allemagne, la France, l'Italie, la Belgique, les Pays-Bas, le Luxembourg, la Finlande, l'Espagne, le Portugal, l'Autriche et l'Irlande. L'année 2001 a vu l'arrivée de la Grèce. En 2007, la zone euro est passée à treize pays avec l'entrée en son sein de la Slovénie, premier pays de la vague d'élargissement de 2004 de l'Union européenne à avoir adopté la monnaie unique. Cet élargissement s'est poursuivi au 1<sup>er</sup> janvier 2008 avec l'adoption de l'euro par Chypre et Malte. En 2009, la Slovaquie rejoint à son tour cet ensemble de pays, ce qui porte désormais à seize le nombre de pays de l'Union européenne membres de la zone euro.

La politique monétaire unique est mise en œuvre par les banques centrales nationales des pays ayant adopté l'euro, qui forment, avec la Banque Centrale Européenne (BCE), l'Eurosystème. Le traité de Maastricht fait de la BCE une banque centrale indépendante de tout pouvoir politique et impose également cette caractéristique essentielle aux banques centrales nationales des pays membres de la zone euro. À la tête de la BCE se trouve un Directoire assurant la gestion de la politique monétaire et de la BCE elle-même au jour le jour avec à sa tête le président de la BCE (actuellement le Français Jean-Claude Trichet). Le Directoire et les Gouverneurs des banques centrales nationales de la zone euro forment ensemble le Conseil des Gouverneurs de l'Eurosystème, qui définit la politique monétaire de la zone euro. Au niveau le plus global, on trouve enfin le Système Européen de Banques Centrales (SEBC) qui comprend toutes les banques centrales nationales des membres de

---

\* Ce texte correspond à une version légèrement modifiée d'un article paru initialement dans la revue *Sciences Humaines Combinées* [en ligne], Numéro 3 – Crise(s) en thème, 27 janvier 2009. Disponible sur Internet : <http://revuesshs.u-bourgogne.fr/lisit491/document.php?id=348> ISSN 1961-9936.

l'Union européenne (y compris donc la Banque d'Angleterre, la Banque de Suède, etc.) ainsi que la BCE. L'objectif principal de politique monétaire fixé à la BCE par le traité de Maastricht (et sans cesse réaffirmé depuis), est le maintien de la stabilité des prix dans la zone euro. La BCE s'est donnée pour définition de la stabilité des prix une inflation à moyen terme proche de 2 %<sup>1</sup>.

Cependant, après dix années de fonctionnement du système, la question de la crise n'a jamais été autant d'actualité. En effet, sur fond de crise économique globale sans précédent depuis des décennies, la façon dont est géré l'euro a été fortement critiquée, notamment en France. On reproche principalement à la BCE une forme d'aveuglement par rapport à son objectif de lutte contre l'inflation qui lui ferait ignorer tout autre facteur, contrairement à l'action menée par la Fed (l'autorité monétaire américaine). La situation est aggravée par l'existence de tensions importantes entre la politique monétaire unique et des politiques budgétaires disparates, uniquement liées entre elles par le controversé Pacte de Stabilité et de Croissance européen. Plus globalement, on assiste à une déconnexion croissante entre nombre de citoyens et les dirigeants européens, comme en témoignent notamment les rejets par la France et les Pays-Bas du projet de traité établissant une constitution pour l'Europe en 2005 et le « non » irlandais au référendum organisé dans ce pays sur la question de la ratification du traité de Lisbonne.

Quelle est, dans ces conditions, la légitimité de la BCE et de la politique monétaire conduite par cette dernière depuis dix ans ? Peut-on parler de crise à ce sujet en une période où à la fois les objectifs (la lutte contre l'inflation) et les résultats obtenus sont soumis à de nombreuses interrogations ? Comment renforcer l'adhésion des citoyens européens à une monnaie censée à terme être utilisée par l'ensemble des habitants de l'Union européenne ?

Nous nous proposons dans cet article d'apporter, à défaut de réponses tranchées et définitives à ces questions, du moins quelques pistes. Pour ce faire, nous mettrons d'abord en avant l'influence déterminante du modèle allemand qui a servi de référence à la fois à la construction de la BCE et au fédéralisme monétaire original en vigueur actuellement en Europe. Nous éclairerons alors les difficultés liées à l'absence de lien entre politique monétaire et politique budgétaire avant de nous appuyer sur l'analyse institutionnaliste de la monnaie pour expliquer les déterminants de la confiance vis-à-vis de la monnaie unique européenne. Ce dernier point nous permettra d'apporter des justifications théoriques précises à la crise de confiance latente subie par l'euro.

## I) Un fédéralisme monétaire original

### A) Une BCE inspirée du modèle fédéral allemand...

#### 1) L'ordo-libéralisme : la clé de voûte du modèle allemand

Il est impossible de comprendre véritablement les raisons de l'indépendance de la BCE sans s'intéresser à l'ordo-libéralisme, un courant de pensée extrêmement influent outre-Rhin, né dans l'Allemagne des années 1930. L'ordo-libéralisme donne notamment pouvoir à l'Etat d'organiser la concurrence *via* des mesures en accord avec les lois du marché. En effet, l'ordre économique d'échange ne saurait, d'après les défenseurs de cette théorie, se constituer spontanément et doit donc être institué et protégé par l'Etat de droit. Les prolongements de cette vision particulière du libéralisme aboutiront à l'économie sociale de marché, typique de la pensée économique allemande de l'après-guerre.

---

<sup>1</sup> Jusqu'en 2003, la définition de la BCE était une inflation *inférieure* à 2 %.

Selon l'ordo-libéralisme, il faut à tout prix protéger la liberté individuelle contre tout pouvoir arbitraire, qu'il soit étatique ou privé<sup>2</sup>. Dans cette conception, la monnaie est conçue explicitement comme la norme fondamentale qui permet aux prix d'être de « justes prix » exprimant la volonté générale. Ainsi, alors que la politique budgétaire, équilibrée, appartient au gouvernement, la politique monétaire doit avoir pour objectif la lutte contre l'inflation et la stabilité monétaire. Elle doit être confiée à une banque centrale indépendante du pouvoir politique.

## 2) L'influence déterminante de la Bundesbank

Nombre de commentateurs ont pu affirmer que la Bundesbank avait représenté un modèle lors de la fondation de la BCE. Depuis plusieurs décennies, l'institution allemande représente en effet la banque centrale par excellence en Europe. En quoi l'influence de la Bundesbank s'est-elle révélée déterminante ?

Tout d'abord, le SEBC, comme la Bundesbank, sont construits selon un modèle fédéral. En Allemagne, le caractère fédéral de la banque centrale est inscrit dans la « loi fondamentale » du 23 mai 1949 qui impose une organisation dans son article 88 : « La Fédération crée une banque d'émission en tant que banque fédérale ». Si la Bundesbank n'existe que depuis 1967, l'institution qui l'a précédée, la Bank deutscher Länder (BdL), créée en 1948 dans les secteurs d'occupation alliée, respectait déjà ce modèle fédéral. Il s'agissait à l'époque pour les alliés, alors force d'occupation, de créer une banque centrale dans l'Allemagne d'après-guerre en tentant d'appliquer le modèle de la Fed américaine<sup>3</sup>. Plus globalement, la constitution américaine a largement servi de modèle lors de la rédaction de la « loi fondamentale » allemande<sup>4</sup>. Cela implique une forte décentralisation avec des pôles de décisions locaux et à leur tête une institution fédérale. Cela n'est pas, encore une fois, sans poser un certain nombre de problèmes en Europe aussi longtemps que le modèle de l'Europe des Nations sera en application.

Mais ce point est loin d'être le seul pour lequel le SEBC a pris modèle sur l'Allemagne. La manière dont les autorités monétaires allemandes ont influencé les rédacteurs des statuts de l'institution européenne est analysée de façon détaillée par Peter Bernholz<sup>5</sup>. Il n'est d'ailleurs qu'à comparer les statuts du SEBC à ceux de la Bundesbank (*Gesetz über die Deutsche Bundesbank*, souvent appelé Bundesbank Act, abrégé désormais BA) pour constater l'influence de la banque centrale allemande sur le SEBC. Certaines phrases sont reprises textuellement.

Le SEBC est censé, sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, apporter son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté. Il s'agit là d'une reprise textuelle des statuts de la Bundesbank (BA, article 12 / Statuts SEBC, article 2) qui est particulièrement problématique à l'échelon européen.

L'influence de l'ordo-libéralisme, soulignée dans le point précédent, se reflète bien dans l'article 3 du BA qui stipule que la Bundesbank a pour objectif de « sauvegarder la monnaie ». Notons que l'expression dépasse le fait de maintenir la stabilité des prix retenu en Europe (traité de Maastricht, article 105) et témoigne d'un rapport normatif à la monnaie qui

---

<sup>2</sup> Cf. Dehay, 1995.

<sup>3</sup> Cf. Kennedy, 1997, pp. 1-2.

<sup>4</sup> Ellen Kennedy explique qu'en instaurant en Allemagne un fédéralisme sur le modèle américain, les alliés ont souhaité faire renaître la tradition existant avant 1933, ce qui permettait de limiter les risques de voir l'Etat fédéral devenir trop puissant.

<sup>5</sup> Cf. Bernholz, 1999.

trouve évidemment son origine dans l'histoire du peuple allemand, ce dernier craignant par-dessus tout l'inflation en raison du traumatisme lié à son passé<sup>6</sup>. Cela explique en tout cas pourquoi l'objectif de stabilité des prix retenu en Europe, inspiré de l'exemple allemand, dépasse celui choisi dans la plupart des autres pays, y compris les Etats-Unis.

L'influence de la Bundesbank fut tout aussi prépondérante sur la question de l'indépendance (BA, article 12/ traité de Maastricht, article 108 et statuts du SEBC, article 7). Sur ce point, les relations entre la Bundesbank et le gouvernement fédéral ont été, au départ, assez ambiguës. À l'origine, du temps de la BdL, les alliés disposaient d'un droit de veto (qu'ils n'ont toutefois jamais utilisé) sur la politique menée par l'institution monétaire<sup>7</sup>. Le chancelier Konrad Adenauer était partisan d'un contrôle de la politique monétaire par le gouvernement fédéral, reprenant en quelque sorte le pouvoir que détenaient les alliés. Toutefois, l'influence de l'ordo-libéralisme ainsi que l'impulsion forte donnée par le président de la BdL Wilhelm Voocke ont finalement imposé au cours des années 1950 un modèle d'indépendance jamais remis en cause depuis lors, et qui fut associé au succès remporté par les autorités monétaires allemandes dans leur contrôle de l'inflation (2,7 % en moyenne entre 1948 et 1988, soit beaucoup moins que dans l'immense majorité des Etats développés durant cette période).

Même le choix du siège de la BCE n'est pas neutre puisque ce dernier est placé, tout comme celui de la Bundesbank, à Francfort. (BA, article 2 / décision prise par les chefs d'Etat et de gouvernement européens à Bruxelles le 29 octobre 1993, article 1 (g)). Il s'agit d'une décision forte car le siège est l'élément visible de l'institution. Cela montre encore une fois l'influence des dirigeants allemands au début des années 1990 sur la construction de la BCE, mais aussi comment la Bundesbank a pu représenter pour les autres Etats européens le modèle d'une banque centrale particulièrement efficace.

## B) ... dans le cadre d'une Europe des Nations

Le modèle appliqué à l'échelon européen est, comme nous l'avons vu, inspiré du modèle allemand. Toutefois, aucun modèle existant ne peut être appliqué tel quel compte tenu de l'absence d'une souveraineté politique et d'un exécutif européens<sup>8</sup>. Aussi, la responsabilité démocratique apparaît relativement faible en Europe, la BCE n'étant responsable devant aucune autorité politique quelle qu'elle soit. Elle bénéficie de ce fait d'une liberté considérable et n'a que peu de comptes à rendre, son unique objectif consistant à lutter contre l'inflation. Il n'existe aucune institution européenne susceptible de lui fournir un contre-poids réel. Nombre d'auteurs s'inquiètent ainsi de l'existence en Europe d'un important « déficit démocratique » voire d'un « déficit de légitimité » étant donné qu'on a du mal à voir émerger une véritable souveraineté européenne<sup>9</sup>. Un problème important existe du fait que les souverainetés nationales ne sont pas articulées par un principe hiérarchique qui leur serait supérieur mais simplement additionnées. L'intérêt supérieur de l'Union européenne risque alors de se résumer à un mauvais compromis, à une moyenne des intérêts des différents pays pris individuellement, ce qui est tout sauf une bonne situation<sup>10</sup>. Au contraire, il serait

---

<sup>6</sup> L'hyper-inflation des années 1920 en Allemagne a entraîné des effets catastrophiques sur une économie allemande durablement fragilisée. La montée en puissance du nazisme s'appuiera largement sur cette situation. Cf. Orléan, 2007.

<sup>7</sup> Cf. Kennedy, *loc. cit.*

<sup>8</sup> Cf. Boyer (dir.), 1999, pp. 65-66.

<sup>9</sup> Cf. par exemple Fitoussi, 2002.

<sup>10</sup> Cf. Aglietta, 2004.

certainement souhaitable que la politique menée au sein de l'Union le soit vraiment au nom de l'Europe entière.

L'indépendance du SEBC s'appuie donc certes sur le modèle allemand, mais à la différence (de taille) près qu'elle implique une responsabilité démocratique bien moindre.

Les autorités en charge de la politique monétaire en Europe ont été pensées et créées selon un système qui tranche avec ce que l'on observe au niveau des politiques budgétaires où l'Europe des Nations est toujours de mise. En effet, on a assisté à un transfert de souveraineté qui a abouti à une délégation de type fédéral. Cela s'explique aisément par le fait qu'avec l'existence d'une monnaie unique, la politique monétaire est également nécessairement unique (gestion des taux directeurs, etc.) tandis que la gestion des budgets reste une prérogative importante des Etats, et même un attribut essentiel de leur souveraineté.

## II) Une Europe tiraillée entre une politique monétaire unique et la diversité des politiques budgétaires nationales

### A) Le Pacte de Stabilité et de Croissance : une solution imparfaite à un problème réel

La question du lien entre politiques budgétaires et politique monétaire est d'une importance considérable étant donné qu'en l'absence d'une véritable Europe politique, il n'y a pas, à proprement parler, de politique budgétaire européenne. En vertu du principe de subsidiarité, la politique budgétaire est maintenue dans le champ de compétence nationale. Ainsi, il est difficile de parler d'un réel *policy mix* en Europe, d'autant plus que la coordination entre les politiques budgétaires des différents pays de la zone euro n'est quasiment le fait que du controversé « Pacte de Stabilité et de Croissance ».

À l'origine du Pacte se trouvent les critères de convergence énoncés dans le traité de Maastricht, parmi lesquels notamment les critères de déficit des administrations publiques (comprenant non seulement le budget de l'Etat, mais aussi des collectivités territoriales et des organismes de sécurité sociale) et d'endettement public qui ne devaient pas dépasser respectivement 3 % et 60 % du PIB. Reprenant ces principes, et afin de s'assurer du maintien de la discipline budgétaire après la naissance de l'euro, le Pacte de Stabilité a été adopté et annexé au traité d'Amsterdam de juin 1997.

Les seuils fixés ont été considérés par certains commentateurs comme trop rigides<sup>11</sup>. Certes, il est important de veiller à une bonne utilisation des fonds publics qui ne doit pas être excessive. Mais comment fixer la limite entre ce qui peut être considéré comme néfaste pour l'économie et ce qui ne représente aucun danger ? La contrainte fixée produit en tout cas des effets procycliques indésirables : en période de croissance, alors que le Pacte peut être assez facilement respecté, les Etats sont incités à augmenter leurs dépenses (tant que leur déficit n'atteint pas les fameux 3 %) ; en période de crise, lorsqu'une relance budgétaire serait souhaitable, les Etats n'ont plus de marge de manœuvre et doivent faire preuve d'une rigueur excessive. Lorsque la conjoncture n'est pas favorable, les dépenses publiques devraient jouer le rôle de stabilisateur automatique ce qui ne peut actuellement être le cas.

Le Pacte a été assez régulièrement contesté depuis le ralentissement économique de 2001, sa qualification en octobre 2002 de « stupide comme toutes les décisions qui sont rigides » par Romano Prodi, alors président de la Commission, ne faisant que jeter de l'huile

---

<sup>11</sup> Cf. par exemple Buitter *et alii*, 1993, ou encore Pasinetti, 1998.

sur le feu. Suite à la crise de novembre 2003 due à la non-sanction de la France et de l'Allemagne par le Conseil, un aménagement a été finalement adopté en mars 2005<sup>12</sup>.

Le Pacte est ainsi désormais plus souple, mais aussi plus complexe. Chaque Etat définit désormais un programme de stabilité – examiné par la Commission et le Conseil – incluant un objectif budgétaire à moyen terme présenté en termes structurels (excluant les effets purement conjoncturels). Les déficits sont à présent évalués en fonction de la situation des pays ainsi que de la trajectoire que ces derniers proposent pour se rapprocher de l'équilibre<sup>13</sup>.

Au final, les aménagements ne remettent pas en cause l'« esprit » du Pacte et ne peuvent être réellement considérés comme satisfaisants bien qu'ils apportent tout de même des améliorations notables. Le Pacte demeure un mécanisme unique au monde qui trouve sa justification dans l'absence d'un pouvoir budgétaire fédéral européen, solution sans doute bien meilleure économiquement, mais difficile à accepter politiquement.

## B) Une coordination inaccessible ?

La non-coordination entre politique budgétaire et monétaire est fortement dommageable car les autorités budgétaires vont anticiper de la part des autorités monétaires une politique non coopérative et vice versa. Une anticipation par la BCE d'une politique budgétaire expansionniste de la part des gouvernements des pays de la zone euro risque de susciter de sa part une politique monétaire d'autant plus restrictive. Le choix de contraindre les politiques budgétaires par le Pacte de stabilité est clairement un choix visant à augmenter la crédibilité de la BCE en lui supprimant l'obligation de tenir compte des choix des gouvernements pour mener à bien sa politique indépendante consistant à lutter contre l'inflation.

Il serait sans doute souhaitable à terme qu'un fédéralisme budgétaire vienne répondre au fédéralisme monétaire né suite à la création de l'euro. Cela irait dans le sens d'un rééquilibrage des pouvoirs entre politiques budgétaire et monétaire. Toutefois, il faudrait dans ce cas se poser la question de la nature du fédéralisme vers lequel tendre. Comme l'explique clairement Bruno Théret, le modèle des Etats-Unis n'est en effet pas nécessairement la panacée. D'autres formes, comme un fédéralisme intergouvernemental inspiré du modèle canadien, pourraient être envisagées<sup>14</sup>.

Si les objectifs de politique monétaire de la BCE peuvent poser question, tout comme le problème de l'absence d'un contrepoids budgétaire au pouvoir considérable des autorités monétaires européennes, c'est parfois l'euro lui-même qui est mis en accusation. Dix ans après son lancement, peut-on dire que la monnaie unique a réussi à prendre la place de premier plan que ses promoteurs lui promettaient ? Autrement dit, une relation de confiance entre l'euro et ses utilisateurs a-t-elle pu naître et se développer malgré les critiques dont il a pu faire l'objet ?

---

<sup>12</sup> Cf. « Améliorer la mise en œuvre du Pacte de Stabilité et de Croissance », Rapport du Conseil ECOFIN au Conseil européen, 21 mars 2005.

<sup>13</sup> La crise économique de l'automne 2008 a mis en lumière l'importance de cette souplesse récente, la Commission européenne ayant même proposé une suspension du Pacte jusqu'en 2010 tant le chemin de l'équilibre s'est compliqué pour bon nombre de pays européens.

<sup>14</sup> Cf. Théret, 2007.

### III) Les déterminants de la confiance dans l'euro : quel bilan après dix années ?

Afin d'analyser les déterminants de la confiance dans l'euro, nous nous appuyerons sur l'approche institutionnaliste de la monnaie développée notamment par Michel Aglietta et André Orléan<sup>15</sup>. Ces auteurs distinguent trois composantes de la confiance qui, quoi que distinctes, sont intimement liées les unes aux autres : les dimensions méthodique, hiérarchique et éthique que nous exposerons tour à tour et à la lumière desquelles nous dresserons un rapide bilan de dix années d'euro.

#### A) La confiance méthodique : un premier succès pour l'euro

La sécurité des paiements au quotidien nécessite un premier niveau de confiance : la confiance méthodique (proche de ce que les anglo-saxons nomment « *confidence* »). En temps normal, lors d'une transaction entre individus, une procédure longue et coûteuse permet aux vendeurs de s'assurer de la sécurité des paiements proposés. Ainsi, chaque opération doit nécessiter un support codifié et juridiquement valide ; une pièce, un billet ou un chèque ne sera accepté qu'après vérification systématique. C'est à ce niveau qu'intervient la confiance méthodique : la réputation, la régularité, permettent l'émergence de repères, de routines dans les paiements entre agents économiques ou entre agents financiers. L'automatisme de cette forme de confiance permet d'occulter la présence de l'autorité dont dépend la confiance hiérarchique. C'est en effet la confiance méthodique que l'on voit le plus à l'œuvre au quotidien.

La confiance méthodique joue aussi un rôle important dans les relations entre institutions financières qui vont adopter des règles prudentielles (limites de risques, appels de marge, etc.). Il existe également une stratégie de sécurité vis-à-vis des nouveaux opérateurs sur lesquels porteront, préalablement à leur acceptation, des enquêtes puis une surveillance régulière. Enfin, en cas de problème et afin d'éviter des répercussions en chaîne, les firmes vont s'associer d'elles-mêmes pour aider d'une manière ou d'une autre l'institution financière en difficulté (avances, prise en charge des pertes, etc.).

Le niveau méthodique, qui correspond à un ordre économique, semble ne pas avoir posé de problèmes essentiels lors du passage à l'euro fiduciaire, malgré les craintes nombreuses exprimées au cours des années précédentes<sup>16</sup>. Cela peut s'expliquer par le fait que, sachant qu'ils auraient nécessairement à utiliser au quotidien une nouvelle unité monétaire, les habitants de la zone euro ont cherché à s'adapter le plus rapidement possible à cette situation qui s'imposait à eux<sup>17</sup>. Cela ne signifie évidemment pas une adhésion franche et massive de tous les citoyens aux objectifs de politique économique de la BCE ou au projet européen

---

<sup>15</sup> Cf. Aglietta, Orléan (dir.), 1998.

<sup>16</sup> Cf. par exemple Théret, 2001.

<sup>17</sup> Est-ce à dire que l'on peut imposer de force une monnaie ? Oui dans un sens : il est impossible en temps normal d'aller acheter un bien quelconque dans un magasin situé dans un pays de la zone euro (sauf cas particulier dans une zone frontalière ou une acceptation exceptionnelle de devises de la part d'un commerçant) avec une monnaie différente de l'euro. Pourtant, nous l'avons déjà montré, une méfiance avérée et prolongée du public pourrait entraîner une crise aux conséquences imprévisibles sur la monnaie unique européenne. Aussi, même si les autorités monétaires disposent bien sûr de moyens d'imposer l'utilisation de l'euro (en lui donnant cours légal) et même, en théorie, de forcer son usage en cas de crise de légitimité (obligation d'utilisation pour le paiement des impôts, ou des importations par exemple), la confiance des citoyens dans leur monnaie – ainsi que dans les autorités monétaires garantes de cette dernière – reste fondamental pour assurer l'acceptation ainsi que la stabilité de l'unité monétaire.

## B) La confiance hiérarchique et les problèmes de lisibilité de la politique monétaire de la BCE

La confiance hiérarchique est directement liée à l'autorité, à la souveraineté. Elle repose sur un rapport accepté de subordination des membres de la société envers une instance supérieure qui va énoncer les règles d'usage de la monnaie, garantir les moyens de paiement, protéger les créanciers et présenter une solution de recours en cas de non respect des règles monétaires. Dans les sociétés modernes, la confiance hiérarchique se construit sur la base d'un système bancaire à deux échelons. Le premier est constitué par les établissements de crédit auxquels la loi réserve la mise à disposition et la gestion des moyens de paiement. Aujourd'hui, une dette doit en effet être réglée au moyen de monnaie bancaire. Bien sûr, les autorités monétaires émettent toujours la monnaie fiduciaire (billets et pièces) mais la monnaie scripturale a, de nos jours, largement supplanté cette forme monétaire. Le deuxième échelon correspond à la banque centrale qui, en tant qu'émettrice du moyen de règlement ultime (la monnaie centrale), va contribuer à renforcer la confiance hiérarchique et assurer la stabilité du système. Elle permet ainsi aux banques commerciales de régler leurs dettes réciproques en assurant la convertibilité des différents signes monétaires. Ses rôles fondamentaux, outre celui d'assurer la compatibilité des monnaies scripturales bancaires, sont de contrôler le pouvoir de création monétaire des banques et de se porter prêteur en dernier ressort en cas de nécessité. La banque centrale, en subordonnant l'ensemble du système bancaire, est donc la garante de la cohésion du système monétaire et de la confiance hiérarchique. On peut la rapprocher du concept de « *credibility* ».

Un problème se pose, d'ordre politique cette fois. Compte tenu de la situation institutionnelle inédite de la zone euro, qui doit alors être le garant de la confiance hiérarchique ? En Europe, il a été décidé que l'Eurosystème devait être indépendant de tout pouvoir politique, économique ou social. Cela pose avec force la question de la légitimité d'une BCE indépendante de tout pouvoir politique, que ce soit au niveau des Etats ou bien de l'Union européenne dans son ensemble. En effet, même indépendante, une banque centrale nationale ne peut jamais s'affranchir totalement d'un certain contrôle du politique comme en témoigne par exemple le choix de la parité entre mark de l'Ouest et mark de l'Est au moment de la réunification allemande. Or, face à la BCE n'existe nulle autorité politique centralisée de même échelle territoriale. La question consiste donc à savoir si les citoyens européens sont prêts à accepter qu'une autorité indépendante de tout contrôle démocratique soit garante de la norme monétaire. Cela est loin d'être évident.

La confiance hiérarchique suppose également que les décisions de politique monétaire des autorités soient compréhensibles et suffisamment transparentes pour le public, ce qui en Europe pourrait largement être amélioré. Mais un autre problème est lié au fait qu'une décision prise au niveau européen ne semblera peut-être pas d'une égale pertinence aux citoyens des différents pays en raison des problèmes de convergence existant. Un autre problème relatif à la confiance envers les autorités monétaires concerne le fait que l'on a présenté aux Européens les avantages supposés de l'euro (approche instrumentale), notamment la transparence, dans le but de leur faire accepter le renoncement à leurs anciennes monnaies nationales. Or, dans l'ensemble, l'impression générale est que l'euro n'a pas permis de faire baisser les prix. Les citoyens européens ont, au contraire, ressenti une forte impression de hausse des prix dès le lancement de l'euro, en décalage avec les résultats des indices officiels, ce qui contribue au scepticisme affiché d'un nombre croissant d'Européens vis-à-vis de la monnaie unique. Cela s'explique par le fait que les prix qui augmentent le plus sont ceux des biens et services de consommation courante. Même si dans le même temps, les prix d'autres biens ont effectivement baissé (notamment des biens durables), les biens



consommés régulièrement par les individus (pain, café, etc.) ont souvent quant à eux vu leur prix augmenter. Par ailleurs, la stagnation des salaires réels contribue elle aussi à donner l'impression que l'euro est responsable d'une baisse du pouvoir d'achat.

On voit bien les dangers et les limites d'une monnaie purement autoréférentielle dont la légitimité repose essentiellement sur ce qu'elle est censée apporter au point de vue économique.

### C) La confiance éthique : quel euro désirent vraiment les Européens ?

La confiance éthique peut prendre des aspects très différents suivant les sociétés. Dans nos sociétés modernes « individualistes »<sup>18</sup>, le point de vue éthique correspond généralement au principe du respect des droits de la personne humaine. Ce principe, posé comme universel, est omniprésent dans les sociétés occidentales, que ce soit à travers les Constitutions, le droit de vote, etc.

Ces valeurs se retrouvent évidemment au niveau économique. D'ailleurs selon les auteurs de *La Monnaie Souveraine*, « il existe un lien étroit entre la prépondérance de la confiance éthique et l'autonomie acquise par l'économie de marché au cours du développement du capitalisme »<sup>19</sup>. En effet, la personne humaine à la recherche du bonheur est représentée comme sujet économique, comme un individu rationnel qui cherche à maximiser sa satisfaction. Pour cela, il est nécessaire que chacun soit confiant dans la pérennité des contrats privés et dans l'obligation pour tout le monde de payer ses dettes. Cela suppose bien sûr la confiance des agents dans l'acceptation unanime de la monnaie. La confiance éthique se rapproche ainsi pour sa part de l'idée de « *trust* » anglo-saxon.

Des trois formes de confiance, la confiance éthique est la plus importante. La confiance méthodique, routinière et répétitive, est subordonnée à la confiance hiérarchique qui dépend de l'autorité politique. Or cette dernière est elle-même subordonnée à la confiance éthique. Cela n'est pas sans répercussion sur l'action des autorités monétaires. Par exemple, le traité de Maastricht impose l'indépendance de la BCE et fait de son objectif prioritaire la stabilité des prix. Il s'agit d'un principe éthique pour les Allemands, traumatisés par la période d'hyperinflation qu'ils ont connue notamment entre 1921 et 1923.

Reste à présent à analyser ce qui relève davantage de l'ordre symbolique. Au niveau d'une société marchande moderne, la confiance éthique peut être décomposée en trois principes : garantie (protection de l'unité de compte dans le temps), croissance (promesse de prospérité future, de plein emploi) et justice (droits et devoirs des citoyens formant la communauté). Or, si la BCE se doit statutairement d'avoir pour préoccupation le maintien du principe de garantie à travers son objectif de lutte contre l'inflation, les deux autres principes sont purement et simplement ignorés par la politique monétaire européenne. Si pour les Allemands, le principe de garantie prime en effet et subordonne les deux autres qui ne peuvent de fait exister que par lui, l'application d'un tel modèle est beaucoup plus délicate au niveau européen. Il s'agit en effet d'une vision extrêmement étroite de la confiance éthique qui n'a que peu de chance de refléter la volonté profonde des habitants de l'Union européenne ou de répondre à leurs attentes.

L'euro tel qu'il a été conçu par ses créateurs peut, en se référant aux travaux d'Aglietta et Orléan, être analysé comme archétype de la monnaie autoréférentielle, c'est-à-dire que

---

<sup>18</sup> Au sens de Dumont, 1977.

<sup>19</sup> Aglietta, Orléan (dir.), 1998, p. 27.

« son rôle est [...] strictement circonscrit à la seule sphère marchande et [...] nulle valeur autre qu'économique n'en vient fonder la légitimité »<sup>20</sup>. En d'autres termes, la monnaie n'est considérée que comme pur intermédiaire des échanges et se trouve vidée de toute charge symbolique. Cependant il n'est pas certain qu'un euro autoréférentiel, coupé de toute souveraineté, puisse être une forme stable de monnaie. Pour arriver à un résultat viable à long terme, il faudrait une adhésion nette de la communauté à un projet politique garantissant l'existence d'une véritable confiance éthique, ce qui fait défaut à l'heure actuelle. La construction monétaire européenne semble avoir poussé à son paroxysme une certaine dépolitisation de la monnaie : en voulant ne faire de l'euro qu'un simple instrument des échanges, on n'a fait que reporter sur les citoyens européens l'idéal des économistes d'un *homo œconomicus* parfaitement rationnel et maximisateur, ce qui est pourtant loin de refléter la réalité et la complexité des réactions de l'être humain.

Toujours est-il qu'une décennie après son lancement, et malgré les craintes et les appréhensions des sceptiques, l'euro est bel et bien ancré dans les habitudes des Européens (la confiance méthodique est globalement acquise) et les crises majeures redoutées pouvant conduire à un éventuel rejet n'ont pas eu lieu. Est-ce à dire que la légitimité de l'euro est définitivement acquise ? Bien évidemment non. Si l'usage courant de l'euro ne pose plus guère de problèmes, son introduction a été largement associée par une partie de la population à une baisse de pouvoir d'achat issue de décisions d'élites européennes semblant imposer leur volonté. Les tensions nées des difficultés à concilier la volonté des autorités monétaires de s'approprier la monnaie et les pratiques développées par les habitants de la zone euro se trouvent exacerbées. Ce phénomène, potentiellement générateur de crise, qu'André Orléan nomme « rapport de captation »<sup>21</sup>, implique pour l'Europe la construction d'un nouveau type de relation à la souveraineté monétaire. Par ailleurs, alors que l'objectif de lutte contre l'inflation qui est celui de la BCE semble aujourd'hui coïncider avec les attentes du peuple, on peut s'interroger sur l'efficacité des moyens employés et sur la pérennité des politiques économiques européennes dans le cadre institutionnel actuel. Cela souligne la fragilité de la situation présente qui bénéficierait sans doute d'un retour en force du politique à l'échelle de l'Union, ce qui permettrait peut-être partiellement de combler les déficits de confiance accumulés depuis une décennie.

## Bibliographie

Aglietta Michel, Orléan André, (dir.), *La monnaie souveraine*, Paris, Odile Jacob, 1998.

Aglietta Michel, « Espoirs et inquiétudes de l'euro », in M. Drach (dir.), *L'argent : Croyance, mesure, spéculation*, Paris, La Découverte, 2004, pp. 235-247.

Bernholz Peter, « The Bundesbank and the Process of European Monetary Integration », in Deutsche Bundesbank (dir.), *Fifty years of the Deutsche Mark: central bank and the currency in Germany since 1948*, trad. ang. , Oxford University Press, 1999, pp. 731-789.

Buiter Willem, Corsetti Giancarlo, Roubini Nouriel, « Excessive deficits: sense and nonsense in the Treaty of Maastricht », *Economic Policy*, vol. 8, n° 16, avril 1993, pp. 58-100.

---

<sup>20</sup> Aglietta, Orléan (dir.), 1998, p. 362.

<sup>21</sup> Cf. Orléan, 2008.

Boyer Robert (dir.), *Le gouvernement économique de la zone euro*, Rapport du groupe « Coordination des politiques macro-économiques en Europe », Commissariat Général du Plan, Paris, La Documentation française, 1999.

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

Dumont Louis, *Homo aequalis. Genèse et épanouissement de l'idéologie économique*, Paris, Gallimard, 1977.

Fitoussi Jean-Pierre, *La règle et le choix. De la souveraineté économique en Europe*, Paris, Seuil, 2002.

Kennedy Ellen, « The Bundesbank », *German Studies*, n° 19, oct. 1997.

Orléan André, « Crise de la souveraineté et crise de la monnaie : l'hyper-inflation allemande des années 1920 », in Théret Bruno (dir.), *La monnaie dévoilée par ses crises*, volume 2, Paris, Editions de l'EHESS, 2007, pp. 187-219.

Orléan André, « Monnaie, séparation marchande et rapport salarial », in F. Lordon (dir.), *Conflits et pouvoirs dans les institutions du capitalisme*, Paris, Presses de la Fondation des Sciences Politiques, 2008, pp. 55-87.

Pasinetti Luigi, « The myth (or folly) of the 3 % Deficit / GDP Maastricht “parameter” », *Cambridge journal of economics*, vol. 22, n°1, 1998, pp. 103-116.

Théret Bruno, « L'euro en ses tristes symboles », *Le Monde Diplomatique*, décembre 2001, pp. 4-5.

Théret Bruno, « Quels fondements économiques pour une Europe politique démocratique », *La lettre de la régulation*, n°57, mai 2007, pp. 1-5.